全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

智能理财
系列5

运筹帷幄之中
决战千里之外

彭麟 编著

股市解套攻战

● 上医治未病

● 下医治已病



广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市解套攻战

彭 麟 编著

广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

股市解套攻战/彭麟编著. --广州：广东经济出版社，1999.9（2000.4 重印）
ISBN 7-80632-574-3

Ⅰ．股… Ⅱ．彭… Ⅲ．股票-证券交易-基本知识 Ⅳ．F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字（1999）第 49229 号

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼）
经销	广东省新华书店
印刷	广东邮电南方彩色印务有限公司 （广州市天河高新技术产业开发区工业园建工路 17 号）
开本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印张	6.75
字数	168 000 字
版次	1999 年 9 月第 1 版
印次	2000 年 4 月第 4 次
印数	18 001～26 000 册
书号	ISBN 7-80632-574-3/F·261
定价	13.80 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
读者热线：发行部（020）83794694 83790316
（发行部地址：广州市合群一马路 111 号省图批 107 号）

·版权所有 翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

一、致股民

自从股市诞生以来，套牢便成了一个永恒的话题。可以这样说，没有任何人从未尝过它的滋味，即使是投资大师也不例外。没有人进入股市不是想赚钱，而是想被套牢。然而，对于许多人而言，被套牢的时候，远多于赚钱的时候。熊市中如此，牛市里也不鲜见。真个是“年年岁岁何相似，才解套来又被套”。

令人遗憾的是，面对套牢这个最普遍的问题，人们对付它的办法却不多，以至于有这样一个无奈的说法：“对付套牢的最好办法，便是不被套牢”。笔者认为，积极地寻求解套的办法，仍然是可以有所作为的。基于此，总结了一些办法，以对深受套牢之苦的人们有所帮助。

但是，解套之后，积极地寻求防套的途径，那才是上策。因为生了病才吃药确系无奈之举，若能未病先防，才是正道；又如河流污染了再去治理，需要比预防它多花十倍的人力物力。古人云：上医治未病，下医治已病。什么时候读者将书中解套战术束之高阁，而醉心于防套的战略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中去，那才是笔者的初衷！至此，我在书中分别用战术、战略两个词的用意已不言自明。

本书可看作拙作《股市新思维——追涨杀跌之道》的深化与延续。两书的内容着重点不同，但紧密联系，相得益彰。读者若能相互参阅，相信会有更大的收益。

二、致券商

券商目前面临的竞争是非常激烈的，这从“（存入）十万元把电脑搬回家”之类的口号可见一斑。归纳起来，券商要立于不败之地，靠软、硬环境两方面。硬环境方面，现在各类券商都非常舍得投入，自不必多说。软环境方面，我想包括服务与咨询两方面。初则服务是吸引客户的关键，形象地说营业部工作的小姐微笑是否迷人至关重要。继则能否长期留住客户，让客户赚钱或者至少是少赔钱，则在于咨询的水平上。但传统的咨询局限在研判行情，尤其是推荐个股做短线上，许多全线套牢的股民想领情都莫奈何。若是能针对股民的具体情况，开展解套工程，相信可以有很大的市场，大大改变“逢高不出货，套死不斩仓，热点转移不换手”的状况。这样既能增加券商的交易量，又为被套的股民带来新的机会，可以说是双赢的格局。这样做固然比之让股民死等解套有一定的风险，但可以设计出激进方案、保守方案等种类，供股民选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前言

第一章 套牢者的心理误区

一 自怨自艾……………………………………（3）
二 就算是长线投资……………………………（4）
三 都怪我太贪…………………………………（5）
四 市场错了……………………………………（7）
五 消息不准……………………………………（9）
六 专家推荐错了 ……………………………（11）
七 运气不好 …………………………………（13）

第二章 解套战术

一 调整仓位 …………………………………（17）
二 调整持股结构 ……………………………（21）
三 降低持股成本 ……………………………（25）
四 抛出时机的把握 …………………………（29）
五 股票性质研判 ……………………………（34）
六 走不出套牢迷宫的情形举例 ……………（39）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 防套战略

一 止损——学会输钱 …………………………… (43)
二 追逐强势股——学会赢钱 ……………………… (52)
三 紧跟主题——学会赢大钱 ……………………… (66)

第四章 走进投资大师的世界

一 格兰姆——寻找安全边际 ……………………… (79)
二 巴菲特——是金子总会发光 …………………… (95)
三 奥尼尔——发光的才是金子……………………… (123)
四 索罗斯——冷眼看盛衰…………………………… (151)
五 站在巨人肩上……………………………………… (172)

第五章 随机漫步新论——天道不酬勤

一 理论简述…………………………………………… (181)
二 随机漫步论者眼中的基本分析与技术分析…… (184)
三 随机漫步论者的投资策略……………………… (188)
四 “一赚二平七亏”新解 ………………………… (191)
五 启示与质疑………………………………………… (196)
六 投资者的抉择……………………………………… (204)

后记 ……………………………………………………… (208)
主要参考书目 ……………………………………………… (210)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

套牢者的心理误区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我曾经为许多人提供过各式各样的解套方案，但是真的能接受并付诸实践的并不多。个中原因：初学者是缺少经验，对股市的残酷性估计不足；为别人或机构操盘的人是道理虽懂，决心难下，结果还是贻误了时机；其余多数人则是由于一些心理误区，使他们走不出反复挨套的怪圈。不解决心理上的一些认识问题，则他们对于积极的解套方案永远都只能是“叶公好龙”而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一 自怨自艾

有一部分套牢者，产生自怨自艾的情绪，从而对自己的能力产生怀疑。严重者甚至从此背上沉重包袱。

其实，大可不必，因为"人生何处不套牢。"股市小人生，人生大股市。人之终其一生，被套牢的时间很多。读书时被考试所套牢；工作不如意，则被职业所套牢；择偶不如意，则被婚姻所套牢。面对种种套牢，你光是感到痛苦是没用的，最终你还得面对现实，静下心来"割肉"、"换筹"等等。我们之所以感到套牢的痛苦，是因为我们的心灵被套住了，所谓"心为物役"也。若是我们能超然物外，则不为其所苦矣。

同时，需要明白的一点就是任何炒股的人都无法完全避免套牢。许多优秀的人才在其他专业领域有很出色的表现，股市却成了他们的伤心地。绝大多数人都不可能战胜市场，这是由股市的游戏规则所决定的。

因此，套牢不可怕，怕的是套住你的心思。我们应以平常心对待股票的套牢，进而找出原因，寻求解套的良策，这种功力若能延伸至人生的其他领域，必能受益良多。不再自怨自艾，就是我们走出套牢的第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二 就算是长线投资

有一些套牢者喜欢自我安慰或对人解释说："就算是长线投资了。"面对套牢，能有一种豁达的态度是难能可贵的。但动辄就以长线投资为借口，则妨碍找到套牢的原因及对策。并且这种阿Q精神一旦成为习惯，日后就很容易轻率地作出买股票的抉择，从而难逃被套的恶运。

一般进行长线投资要考虑两大因素：一是基本面，二是时机。基本面包括宏观经济周期、行业属性、公司的财务结构等等。通常在经济周期快要见底时，属于朝阳行业，财务结构稳具有持续稳定增长潜力的公司股票适合作长线投资；购入时机即一个买入价格的问题，因为"黄金也不能贵买"，通常在股市低迷时，一些被严重低估的绩优公司股票适合作长线投资。

经过以上分析所进行的长线投资，一般是可以避免套牢，尤其是重度、长时间的套牢。同时，倘若出现意外情况，基本面发生重大变化而致公司业绩大幅滑坡，则这样的股票已不适合作长线投资。此时，股民应认清形势，即使亏损也应出掉，以另觅新的合适对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三 都怪我太贪

持这种心理的被套者也大有人在。我认为贪并不为错，关键是要会贪。下面分两类情况分析：

（一）某人14元买进某股，预计涨到18元就卖，可到了18，就又想20；到了20就想更高。然而，股价又从20跌回来了，既然20我都不卖，何况18呢？18都不卖，又何况16、14呢？最后，该股直跌到10元，他眼睁睁地看着自己从盈利变为亏损。这类股民是买进的决心易下，卖出的决心难下，需要磨练自己当断则断的素质。另一方面，股价顶部难测，如若过早卖出，确实可能失去获厚利的机会，因此，需要掌握追踪性止损点的设立。比如，20不卖，但若跌破18必卖，若是涨至22，则若回抽破20必卖……

（二）某股大涨至15元，某人虽知有风险，但仍抱侥幸心理买入一搏。该股有一日冲了一下16元便掉头向下，数日后跌至10元以下了，显然庄家拉高出货无疑。于是该股民大叹如果不贪就对了，以后只要赚个五角、一元时一定要跑了。其实他并非错在贪，难道投资股票就是冲着五角、一元来的吗？那样的话，或许倒腾小菜更妙。误在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶部杀入，为了一元钱的盈利，不惜冒下跌十元钱的风险，这本身就不是正确的投资之道。如果简单地归因于贪而养成赚蝇头小利的习惯，就会造成这样的恶果：有些股票你还来不及赚五角、一元，便直线向下，将你牢牢套住；而有的股票则刚赚了五角、一元，便一飞冲天，让你徒唤奈何。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四　市场错了

有类套牢者喜欢发出市场错了的感叹，但对自己的错误从不爽快地承认。这类人大多性格固执，并且受过良好的教育。应该说，市场确实会犯错误，而不像通常所说的那样，市场永远都是对的。像巴菲特、索罗斯等人就是靠发现市场的错误而战胜市场的。

然而，这类套牢者并未真正意识到市场的错误所在，而是以学究气来诘问："市盈率这么低了，该股为什么不涨?""宏观经济形势大好，股市怎么会跌?"股市的特殊性决定了炒股不是一门科学，而是一门艺术，是综合素质的较量。著名股评家应健中曾在一篇杂文中写道，证券公司招那么多博士、硕士是对人才的浪费。这话或许偏激，但有一点不可否认即投资股票的成败与学历的相关度非常低，这也为权威报刊所作的调查所证实。据某媒体披露：1998年股民中，小学文化与研究生以上文化在赚钱最多的人中比例最高，在赔钱的人中比例也最高；初中、高中、大学等文化的人属于盈亏比较平均的一类。

一般认为，在其他专业领域，高学历的人才往往能取得更卓越的成绩，虽然有像盖茨这样大学中途辍学而后成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为世界首富的极端例外。但是，投资成败不在于犯多少错，而在于能否及时认错，这恰好就是许多高学历、高智力的人反而欠缺的。因为他们的学历、智力恰好使得他们极度自信，不肯认错。下面是一些典型的例证：

美国著名投资基金经理司佩兰都曾经花5年时间训练了38位人士进行股票投资。其中，只有5位是赚钱的，其余的人都以亏损告终，并且常常是亏完为止。他发现交易上的成败与聪明并无必然联系。有一位赚钱的人士曾高中退学，因有参加越战的经历，故在交易时非常谨慎，认赔了结非常之快。而与之相反的是，一位智商达158，在电视抢答中每个问题都回答正确的先生在5年中却从未赚过一分钱。

邱吉尔战后曾涉足股市，但以大败告终。但是介绍他入市的朋友早有准备，在另一账户中完全做相反的交易，结果是大获全胜，从而对冲了他的损失。

李建新在《投资策略论》中以《困惑》为题写道：某经济学院开设一门投资管理课程，4年后竟无法开下去。因为老教授、王讲师、张博士等精通投资理论的人在实践中却一一败下阵来，无颜再面对学生。

重庆市首届证券锦标赛1998年6月结束，最后冠亚军为一对兄弟所分获，他们均为工人，一人还下了岗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五 消息不准

还有许多人喜欢把套牢的原因归结为消息不准，于是乎他们打听起消息来更加乐此不疲。他们也许会在某只股上靠消息发财，但长期来看必定会为许多似是而非的消息赔钱。一种最常见的消息是“庄家将把×股拉至××元。”但是，该股真正涨起来，有多少人真正等得到拉至××元的那一天呢？而一旦下跌，因为相信它会恶炒到××元，而不肯出手，结果却是套牢。大凡成功的股市大师有谁是靠打听小道消息致富的呢？

把精力主要花在打听消息上为什么不可取呢？因为消息一旦传到你的耳里已不知是经过多少人转手批发过来的了；而在传播的途中，每个人都可能根据自己的利益进行加工，而以讹传讹。比如：空仓者可能会渲染利空，满仓者则会渲染利多；你传某股要上18，我恰好持有该股，我就可能会说它将上20。如此等等，不一而足。

为什么即使在国外成熟的股市，真真假假的消息也会满天飞呢？经纪人要靠佣金来生活，因此乐于在其推荐的股票上加一点儿内幕消息的味道，给人以一种神秘的感觉，产生购买的愿望。消息之所以能广为传播并绵延不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝，也同人性中充溢着一朝致富的渴求有关。

尽管如此，在反对将主要精力放在打听消息上面的同时，我还是认为在作好盘面分析及基本分析的基础上，结合消息进行投资抉择也不失为较好的途径。总的原则便是：低位时的利好，宁可信其有，不可信其无；高位则宁可信其无，不可信其有。低位时的利空，则宁可信其无，不可信其有；高位则宁可信其有，不可信其无。

另外，要加以强调的一点是，即使认为相当可信的消息也需要结合大盘形势而加以度量，灵活抉择。例如：1998 年底，曾得知环保股份年报将报 0.8 元/股，10 送 8，目标位 30 左右。从盘面上也可看到它在 22 元一线缩量整理不睬大盘波动，明显有强庄控盘之迹象。但由于行情低迷，年报实际只推出 10 送 3；并且由于绩优股整体疲软，该股也迟迟未启动。直到最近 5.19 行情发动，该股方炒至 30 除权，并迅速填满权。欧亚农业，5 月初得知中报将报 0.50 元/股，目标位 15 左右。但除权后，恰遇行情发动，故庄家毫不费力即炒上 20 除权，并迅速填满权。以上说明庄家的炒作计划常常是根据当时的大盘形势而适时改变的，这反过来影响了消息的准确度。

某股民曾在《重庆商报》介绍自己炒股的经历：1996 年初，他凭开饭馆积攒的 6 万元入市，其时股市火爆，他听来的消息也极准。到 1997 年上半年，竟增值到 100 万元。然而到了下半年，随着行情的低迷，他得来的消息再也不准了。到 1998 年春节后，竟又亏到 6 万余元的地步。他痛定思痛，决心重操开饭馆的旧业，再不涉足股市。他形容自己是“赤裸裸地来，又赤裸裸地回去了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六 专家推荐错了

有一类股民则喜欢根据众多专家特别是股评家的意见，按图索骥，进行操作。一旦深度套牢，则怪某某专家，某某股评家无能。在他们看来，下次似乎换听一位够水平的专家的话便可大功告成了，这样下去的结果是可想而知的。

应当说，只有在股市，人的局限性才表现得如此充分。专家是人不是神，他们也面临着巨大的预测失准的概率。最近几年，中外股市均呈现扑溯迷离的变化，是一个令人大跌眼镜的时代。以至于流行的说法是“没有专家，只有赢家和输家。”股市的变数太多，以至于任何预测都显得苍白无力。例如：最近几年，年初所有专家对美国股市的走势预测均告落空，道·琼斯指数令人眩目地攀上11000点大关。而中国股市，当去年专家们惊呼1300点将成为政策底时，股市却暴跌至1043点。而1999年的“5.19”大行情，则没有任何一个专家能够提前看到。在5月初时，能够预测将产生一个趋向1300点的反弹，已被认为是最乐观的了。（以后有关随机漫步理论的章节中还将进一步讨论）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能轻信专家之言，主要在于专家本身有一个逐渐调整思路的过程。专家也是随着市场走一步，看一步的。股民常见的一个毛病在于急于了解专家相中的“黑马”是什么，却未曾深入分析其理由是否充分翔实。美国股市传奇人物林奇曾这样评论：“听从专家意见的麻烦在于，你不知专家什么时候改变自己的看法，你没办法了解这一点——除非他又回到电视上介绍自己的观点，而你又碰巧正在收看这个节目。否则你只有抱着这种股票，因为你认为专家喜欢它；而专家已经不喜欢这股票了，而你却仍然抱着。”

那么既然专家也经常出错，那么有些专家又何以在实践中取得巨大的成功呢？那主要在于他们的理财技巧上，比如经常检视投资组合，坚决止损，抱牢强势股等。最重要不在看对行情，而在抱牢（强势股）。这一著名论断我们在以后防套战略中还将详细讨论。

股民要想在市场中获胜、唯有向专家学习，训练自己成为专家。如果我们不这样做，也许我们有幸遇到这样的专家：他的预测有九次正确，一次错误；他推荐的股票九只正确，一只错误。我们听信了那一次错误的预测，满仓买入一只错误的股票，把以前听来正确所赚的全赔了进去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七 运气不好

也有不少人把套牢归于运气不好，在许多人眼里，股市似乎跟博彩场没什么区别，但是我绝不认同炒股与赌博无异的观点。虽然投资大师是人不是神，也会有失误，但他们成功的概率却大大高于常人。一次两次能归于运气，但持续数十年的成功，这难道都是运气的作用吗？

“上帝的磨盘转得很慢，也转得很细。”如果说真有运气的话，从长期来看，每个人应是均等的。机遇只垂青于有准备的头脑！牛顿见苹果落地而悟出了万有引力定律，看似偶然，实属必然，因为曾经数年如一日的思考。投资大师的惊人之举是其辛勤钻研而具备的超人远见所使然。当机遇降临时，你也许也能够意识到，但你要准备好钱，而不是一堆套牢的股票。

即使是赌博之类，也大有学问在内，这里存在一个概率论方面的问题。湖南曾发生过几个年青人用几万元抽中5辆小车的事件，其诀窍在于先详细分析那些抽中的小奖的分布规律，继而用缩小“包围圈”的办法去捕捉头奖可能分布的区域。我曾经读过一个赌了多年仍能继续赌下去的故事，他的奥妙在于每次连输了几回牌后，就离开赌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

桌。我也观察到一些麻将牌高手，总是赢多输少，奥妙在于能做大牌时就放手一搏，反之则只求不放铳就行了。这些人竟也有如同在股市中杀跌一般的定力，从而控制了风险。

运气无异于世上最稀罕的东西。一心等待好运的降临，恐怕多半得悻悻而归。但是不可否认也确实有这样一些情形：有时，我们在股票交易时，越做越顺，灵感不时闪现，如有神助；有时则买一个套一个，割一个涨一个，如同中邪一般。前者往往是缘于大盘形势较好，或是身心处于较佳状态；后者则往往是大盘开始变糟或处于剧烈震荡阶段，或者是身心不佳所造成的。

成功人士从不坐等运气的降临，但他们在“好运”来临时却能乘胜前进，“霉运”来临时则能及早抽身而退。索罗斯的成功秘诀之一就是在该赢时敢大赢特赢，所谓“有风驶尽帆”！奥尼尔则认为如果你连续三次失手就该离开市场了，这时可能不是你的技术问题而是市场形势变坏了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

解套战术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被套是令人头疼的事情，而要寻机解套，更感无从下手。其实，如果能将其作为一项系统工程来对待，仍是可以理出头绪来的。它无外乎包括调整仓位、调整持股结构、降低持股成本、把握抛出时机等几大方面。通过这几方面的努力，最终就是为达到减少风险、降低成本、挽回损失的目的。常人所易犯的毛病，便是缺少计划性，或者虽有计划，却不能严格执行。比如，本来按计划调整仓位为半仓，但却又按捺不住急于挽回损失的心情，又轻易买进某只别人推荐的热门股。结果一遇大盘调整，又成为满仓被套，以至于总是走不出套牢的怪圈。

应该指出调整仓位与调整持股结构等等经常是结合进行的。本文为叙述方便，才分开来进行阐述。所举案例，人名及股票数量有虚拟之处，但具体事实则都是来源于笔者所遇到的真实案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一 调整仓位

（一）快刀斩乱麻

该方法是一种比较激进的方法，即在预期股指尚有下跌空间时，将所有被套股票悉数割去。

优点：如果股指如期下挫，则避免了资产更大地缩水；长痛不如短痛，使你能直面过去的损失，摆脱套牢的窘境。

缺点：如果判断错误，行情回暖，将有踏空的危险；将账面亏损一下子化为现实的亏损，对人的心理是个打击。

有一些青年男士喜用此法，而女士中极少用此法者。女人的天性决定了其优柔寡断的特点，故在股市中赚大钱与赔大钱的女人均极为罕见。通常人们过多地估计了该法的害处，因为常人的心理是怕套，但更怕踏空。其实，即使是错割在底部，也未必不能挽救。筑底过程通常是较长和复杂的，所谓“谷底百日，谷顶一日”。股民一般均有时间重新买回股票，特别是如果跟准了新热点的话，则完全是可以化不利为有利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例证：阿林 1998 年 8 月持有深发展 1000 股（买入价 20 元），上海石化 2000 股（买入价 4.4 元）。当股指急跌破 1200 点后，悉数割掉。后当股指探低 1043 点回升后，他重新买入热门股中信国安、申达股份，挽回了部分损失。

（二）调整部分仓位

当对股市的底部判断不明时，可根据需要调整持币与持筹比例，如把满仓变为半仓、三分之一仓等等。另有一种情形是，如果股民对某一股票难以割舍，可以先置于一边，以其余股票作为满仓来进行仓位的调整。

优点：比较灵活，涨有股票，跌尚有资金。

缺点：若股指继续下挫则损失仍将扩大。

例证 1：阿娟在 1998 年底持有广州控股 2000 股（买入价 11 元），啤酒花 1000 股（买入价 13 元）。进入今年初，大盘似有在 1150 点止跌企稳的迹象，但人们在节前心态较为浮躁。为稳妥起见，她先平掉一半，将仓位调为半仓。后当股指下跌 1100 点时，她再平掉一半，将仓位调为四分之一。节后股市回暖，她先是买进超跌反弹的深安达，后来又在周正庆讲话见报后买进唐钢股份。如此一来，挽回了大部分损失。

例证 2：阿芬节前持有深发展 3000 股（买入价 20 元），燕京啤酒 1000 股（买入价 15 元）、福田股份 500 股（买入价 17 元）。阿芬不忍割掉深发展，但又不甘于死等解套。于是，将深发展置于一旁，单以燕京啤酒、福田股份进行调整换筹等操作挽回了损失，而以长线待之的深发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展也终于在今年5月顺利解套出局。

（三）以静制动

这是一种无为而治的方法，适用于下列两种情况：1. 预期股指下跌空间有限，或即使较大，但未来仍较容易拉回处于相对低位的该点位；2. 在连续失手，心态大乱的情况下，需要强制性地暂停交易。

优点：暂停交易，也就减少出错概率及节约交易成本；有利于调整心态，重新恢复对市场的灵感。

缺点：若判断失误，将失去离场良机。

例证1：成竹先生在1995年10月买入春兰、石化等绩优股，但股指节节下滑，不久已跌至600点。他虽然不知底在何处，但700点未割，又何况600点呢？1994年沪市从325点直冲1000点的情形仍历历在目。他坚信600点以下是绝对安全区，而700点以下也是“只输时间不输金钱”。经过几月煎熬后，1996年牛市到来，不仅解套，并有盈利。如图1所示当1996年牛市到来时，600点、700点都很快踏在脚下。

例证2：成竹在1996年底遭遇《人民日报》社论出台引发的暴跌打击，全线被套。其时，持有渝三峡、皖美菱等股。起初，他急于挽回损失，频繁操作导致失误频频，方寸大乱。后来他想，此时索性采取“死猪不怕开水烫”的态度，亏3000是亏，亏5000也是亏，以静制动为好。经过一番养精蓄锐，在1997年春节后，终于卷土重来，抓住深科技等白马，反败为胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

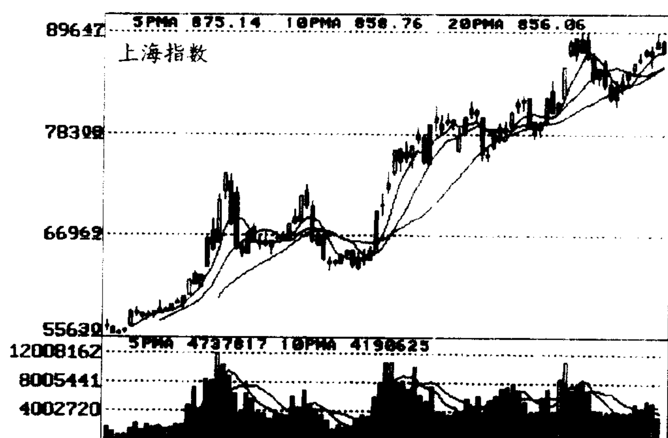


图 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二 调整持股结构

（一）精简法

有的股民有一大把被套股票，操作起来，劳神费力，适于采用精简法。

例证：阿清在1998年上半年，未踩准炒作资产重组类股票之节奏，而导致许多股票被套。计有石化1000股，马钢2000股，深发展500股，苏常柴500股，东大阿派300股，中信国安500股。成竹建议她保留中信国安、发展、马钢即可，股性相近的其他股票舍去。退出的资金可伺机在新热点上介入，或在保留的股票上加仓。阿清采纳了建议，以后在操作中省心多了。

（二）扩充法

有的股民因一着不慎，比如误听消息或一时冲动及误判形势等，以致满仓套在一两只股票上。为分散风险，避免一棵树上吊死，适于增加股票种类。

例证：阿林在1997年下半年，仍沿用上半年追捧高价含权绩优股的思路，买进武汉中商2000股（买入价44

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元）。结果此一时彼一时也，高价股风光不再，该股也开始走低。为避免风险扩大，阿林先卖出 1500 股（卖出价 40 元），剩余资金以后买入低价新股锌业股份、韶钢松山等。后来，武汉中商因中报业绩不理想而大跌，阿林因先行减磅，故损失大大减少。

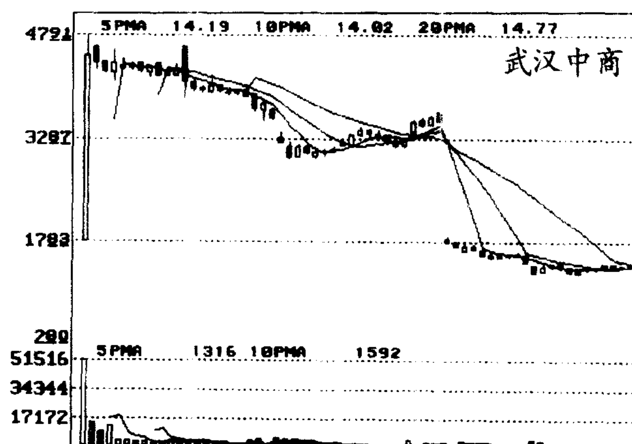


图 2

（三）换筹法

换筹法在解套操作中应用非常普遍，根据具体情况可采用全部或部分置换或部分股票的部分仓位置换等等，其主要目的在于以强胜弱。

优点：换筹成功，可一举摆脱不利局面，并可挽回损失，反败为胜。

缺点：换筹失败，常会导致阵脚大乱，因被套牢折磨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

久了的人，赚点钱未必令他高兴，若再亏损一点，却会令他痛上加痛。

例证：1997 年 6 月，阿雄在长安汽车上市之初以 11.50 元的价格买进，结果是深度套牢。7 月 10 日集多种题材的桂林集琦上市，收出十字星。阿雄判断此时大盘低迷，新股极可能低开高走，第二日在桂林集琦突破 16 元时果断割掉长安汽车而换入，直捂至 20 元始平仓。这样，彻底换回了损失，参见图 3，图 4。

失败例证：阿红 1998 年底以 32 元买进中兴通讯，至 1999 年 5 月初时认定高科技彻底没戏了，遂于 26 元处割掉，换进低价题材股粤华电。孰料 5.19 行情后，中兴通讯大涨，最高上 50 元，而粤华电只从 5 元涨到 6 元多，阿红仅仅挽回了损失而失去了获厚利的机会。

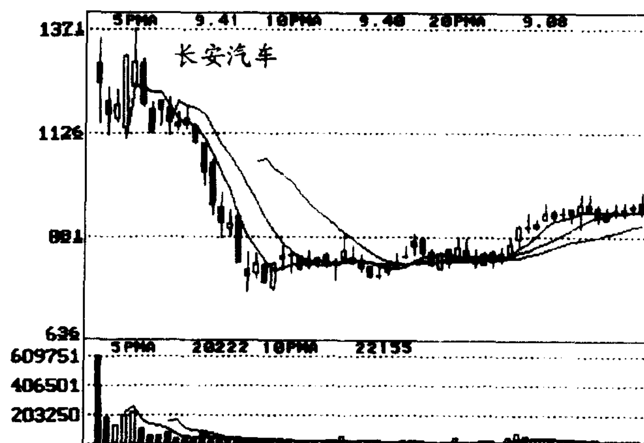


图 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4

（四）去弱存强

审视手中被套股票，择强势股留下，平掉弱势股，或更加仓于强势股上，此为去弱存强。此法被套股民用之却不多，关键是要突破一个观念问题，即不被买入成本所束缚。许多人的做法常是快解套或刚解套的股票先出掉，即使它还将走强；套得深的则后出掉，即使它积弱难返（参见后文防套战略中关于追逐强势股的讨论）。

例证：阿强持有黔轮胎 1000 股（买入价 12 元），广钢股份 2000 股（买入价 4.3 元），在云天化掀起了回购概念的炒作后，有类似股本结构的广钢股份也闻风而动。阿强平掉亏损严重的黔轮胎，而保留已解套之广钢，并于 4.5 元处加仓。上 5 元后他全部出清，挽回了以前的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三 降低持股成本

（一）摊平

摊平即随股价下挫幅度扩大时等量或加码买进，从而降低购股成本，以待股价回升时即解套或获利。

优点：简单易行。

缺点：若判断失误，极易造成全线套牢。

例证：阿雄在1998年初36元买进川长虹1000股，当今年股价跌至15元时横盘多时，阿雄认为已属底部区域，于是再加买2000股。但不料后来川长虹最低竟跌至12元，阿雄认为属空头陷阱，于是再加2000股。5.19后，川长虹大幅弹升，阿雄在20元以上全部出清，获利离场。

失败例证：阿娟1998年11月在轻纺城上被套1000股（买入价20元）。当轻纺城连续以收阳线的方式大跌三天后，阿娟想当然地补进2000股（股价16.6元）。孰料，该股并无像样的反弹，阿娟至今也深陷其中（图5）。一般认为，有钱不买当头跌，应当远离密集成交区时才可考虑摊平。另外，当股指重挫后，可考虑不在原股上摊平，而是摊在新的活跃股上，即使新的股票未及原来的股票弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升得快，也是值得的，因为避免了一棵树上吊死的风险。

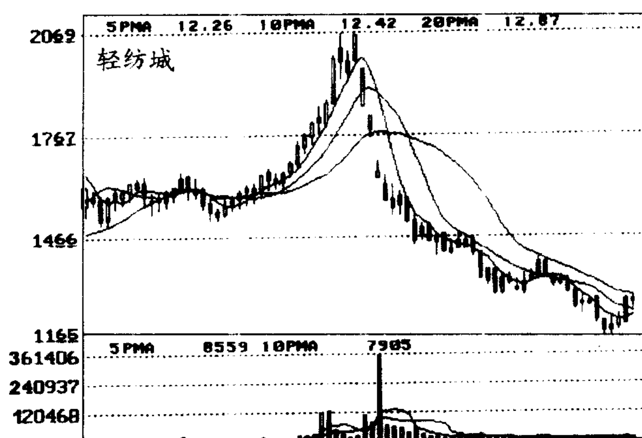


图 5

（二）拨档子法

拨档子法是指先停损了结，然后在较低的价位时，再予以补进，以减轻或轧平上档停损的损失。例如：某股民以 30 元每股买进某股，当市价跌至每股 25 元时，他预测市价还会下跌即以每股 25 元赔钱了结。而当股价跌至 20 元时又予以补进，并待今后股价上升时予以沽出。这样，连续操作几次下来，不仅能避免套牢损失，有时还能获得盈利。

优点：因对被套股票较为熟悉，故同其周旋到底，有利于集中注意力。

缺点：要对短线买卖点判断准确，否则极易雪上加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霜。

（三）T+0对冲法

该法又称抢帽子，是超级短线技巧，它指的是在同一天低价买进预计价格要上涨的股票，待股价上涨到一定幅度时，就迅速将原买进之被套股票全部抛出；或者是先高价卖出预计价格将要下跌的股票，待股价果然下跌到某一价位时，就在当天买进先前卖出的相同种类和相同数量的股票。

由于抢帽子是以赚取股票的当天价差收益为目的，因此，一般在股市处于大幅震荡阶段，或是个股在利多利空出尽之时股价上下波幅较大时，是抢帽子的最佳时机。抢帽子属高风险的股票操作行为，只可偶尔以练兵的心态一试。

例证：阿民在长春热缩上被套1000股，阿民已料到中报公布业绩不佳。7月24日，该股中报亮相，并以跌停价开盘。阿民认定利空已出尽，且观量比指标迅速放大，果断地补进1000股，并于收市前将以前所买1000股卖出，使损失大大减少。参见图6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四 抛出时机的把握

（一）百分比法

股价自前一个明显有成交量堆积的顶部快速下跌，当企稳筑底后，反弹的幅度通常可用下跌幅度的百分比来推

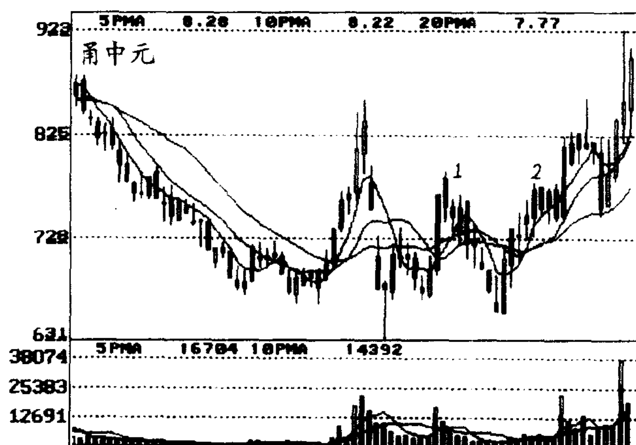


图 7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算，如33%、50%、61.8%等等。

笔者认为最重要的一个位置是50%，这是因为在底部摊平的庄家及股民当反弹到50%的高度时，便会伺机出掉一部分筹码。50%是一个均衡点，因为高点套牢者在低点摊平后，成本刚好降到那个位置。参见附图7，图中1、2处即大致为反弹50%的均衡点。

历史上，中川国际、渤海集团在突发事件而骤然暴跌，尔后最初反弹的高度也是这个位置。

（二）阻力位与支撑位

一般股民对阻力位与支撑位的概念应不陌生，而这两者又是可以互相转化的，套牢者一般在重要的支撑位不宜盲目割肉，而在阻力位则应实施减磅操作。附图8，是比

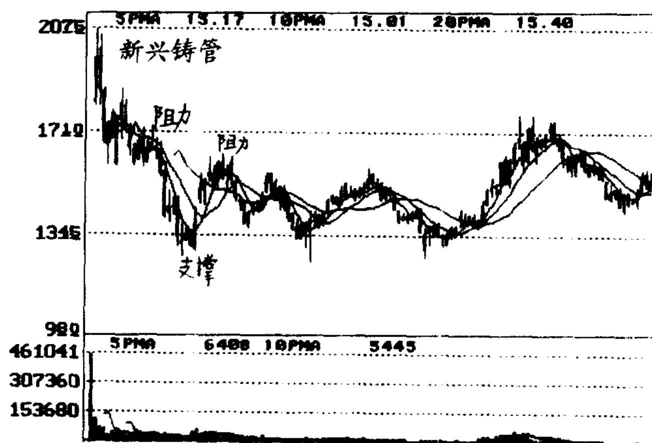


图8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较典型的情况。

（三）放巨量出货

在较为低迷的市道中，一般有行情均为中级反弹行情，市场主要是存量资金在运作，因而一旦放巨量便在次日惯性上冲时出货，具有很大的胜算。即使是在大牛市中，一般也会有短线补回的机会，这在一些指标股上表现尤为明显。参见图 9。



图 9

（四）盈亏对冲法

国外有一家“王子饭店”，采用连锁方式进行经营。当某一地区分店的经营收益出现赤字，而另一地区分店尚有盈余时，就将两家分店的收支合并成盈余而登记入账。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股票市场上，人们借用这种方式，将在卖出已有收益的股票时，把持有的正在受损的亏损股票一并卖出的方式称作“王子饭店损失法”。

笔者经过进一步研究，将此方法发展为一盈亏对冲法。即股民将手中所持的股票进行一番客观研究，预定每股卖出目标价位（当然根据市场演变情况，此价位也可作适当调整）。然后将按目标价算出的所赚与所亏进行对冲，算出赚（或赔）的差额。当有资金退出后，再进行统筹安排，以寻找新的机会。此法主要为解决这样一个问题：一些股民常喜在单个股票上纠缠不休，亏一分钱都不卖，缺少算总账的态度，结果总是走不出套牢的圈子。

在1998年的行情中，不少机构也饱受套牢之苦，成竹也曾为一些机构，设计各种解套方案。以下是在1998年9月9日为一家机构用盈亏对冲法设计的解套方案（总资金3000万）：

股票名称	股数	成本	占资金%	预定价	预定盈亏
深发展	50万	24	40	20	-200万
福建双菱	40万	15	20	16	40万
双鹤药业	20万	15	20	12	-60万
郑州煤电	12万	12.5	5	11	-18万
大东海	15万	10	5	10	0
…	…	…	…	…	…
			100		-300万

因表中其他十余种股票如粤电力、上海石化、梅雁股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份所占资金权重很小，此处从略。由于此前该机构已实现盈利200万，与表中算出的亏损300万相抵，实际亏100万左右。由于离年底尚有几月的时间，陆续平仓出来的资金尚可谨慎运作，争取实现部分盈利，因此全年该机构实现扭亏是大有希望的。对该投资组合，笔者还设计出另外的方案：

方案1：深发展平掉一半，除福建双菱、双鹤药业外，其余权重小的股票全平掉，如此既可减少股票数目，又可化满仓为半仓，求得主动。

方案2：保留深发展作长线，其余股票全平掉，退出资金，逐步在延边公路、长春高新、云南铜业、浙江东日等股票建仓，建仓量不超过退出资金的一半。

方案3：暂以静制动，待有具潜质的领头羊类个股崛起时，再行换筹，仓位仍保持满仓。如有股票获利退出，则暂不动用，以逐渐增大持币比例。

方案4：快刀斩乱麻，悉数平掉，再觅机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五 股票性质研判

以下对几类个股的特点作一些简要归纳，以使股民能有针对性地防套、解套。

1．大盘股与小盘股

一般认为小盘股流通盘小，筹码易于收集，因而股性较活，股价波动剧烈；而大盘股则股性相对较为沉闷，股价波动也较缓和。大盘股上被套，一般宜换股票，而不宜用补仓、拨档子等方法。有一些股盘子虽偏大，但因价低股性也较活，这是由于其流通市值并不大的缘故，对庄家而言，所需动用资金仍不会很多，如粤华电、广钢、内蒙华电、北满特钢等。

2．庄股

股民若在庄股上套牢，如庄家已完全出逃，则不可抱太大的幻想。但有些庄家上庄不久，即遇大盘重挫，因此顺势砸盘，形成暴跌。但“暴雨不能夕”，股民不可盲目割肉，一般这类股常会有强力反弹。1996 年底时，许多三线庄股曾被打落六七个跌停，但后来均率先反弹。参见图 10。1998 年 8 月，大盘暴跌，许多小盘股庄家也砸盘明显。参见图 11。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

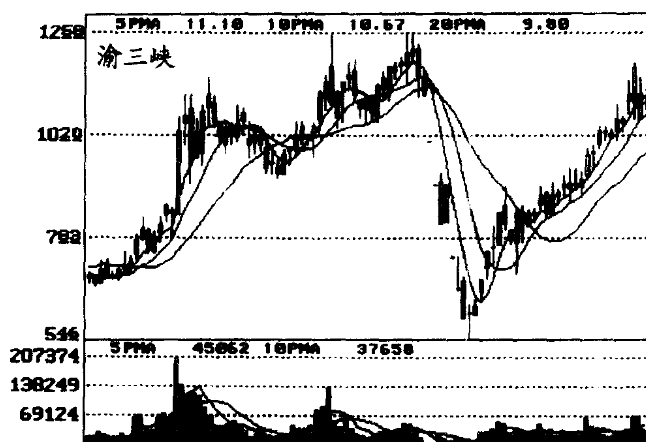


图 10

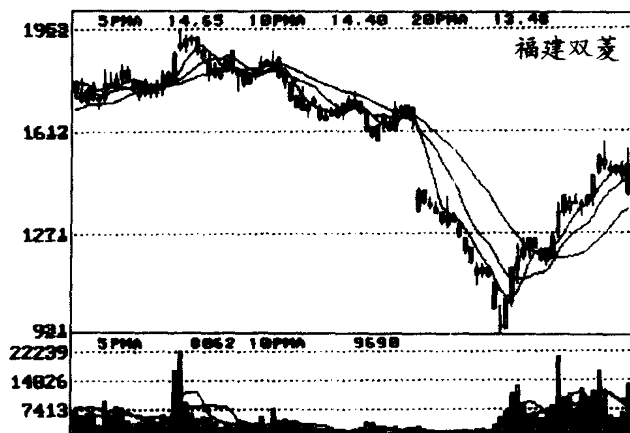


图 11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别说明，许多庄家常利用除权后出货，由于除权后、指标失真，易造成向上突破的假象。参见图 12。

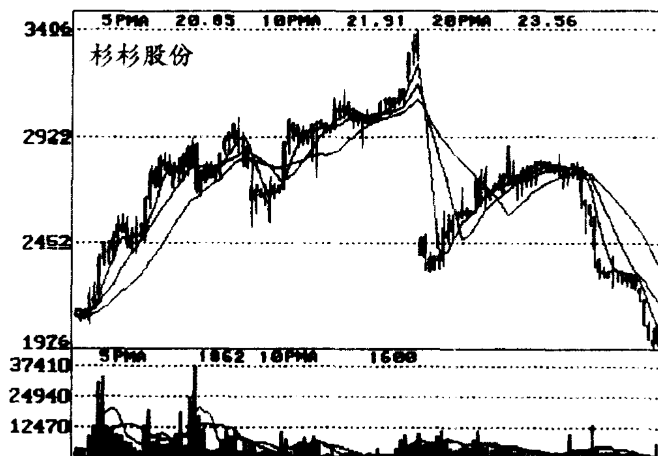


图 12

3. 绩优股

一些绩优股因推出大比例送转方案而受到强烈追捧，但股民应明白，送转是柄双刃剑，一旦业绩增长跟不上股本扩张，股价即面临惨跌。而一些绩优暂不分配之个股，初则易受冷落，但在下次中报（或年报）披露期间则易受青睐，因其业绩未被摊薄且较具送转潜力之故。黔轮胎上套牢者甚众，它是一个业绩被摊薄，尔后步步走低的典型。参见图 13。

4. 新股

新股初上市时一般只宜短线炒作。因刚上市，新募集资金一时难见效益，易在中报（或年报）公布时大跌，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

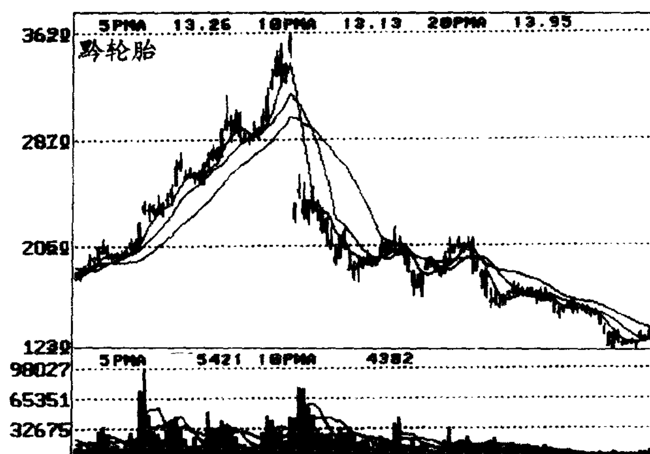


图 13

后又常借其盘小、公积金丰厚有大比例送转潜力、新投资可能见效益等优势再掀升势，典型如湘酒鬼、九发股份、大唐电信等都曾有这样的情形。参见图 14。

新股的主要特征是因上档无套牢盘，拉升起来容易；但下档也无支撑，跌起来也十分厉害。在大盘低迷时上市的新股，定位常偏低，如盘子适中，题材丰富，将经常被主力相中走出一段狂飙行情（笔者在拙作《股市新思维》中曾对此作过专门的总结，在最近两年中，在大唐电信、电广实业等身上再次得以验证）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

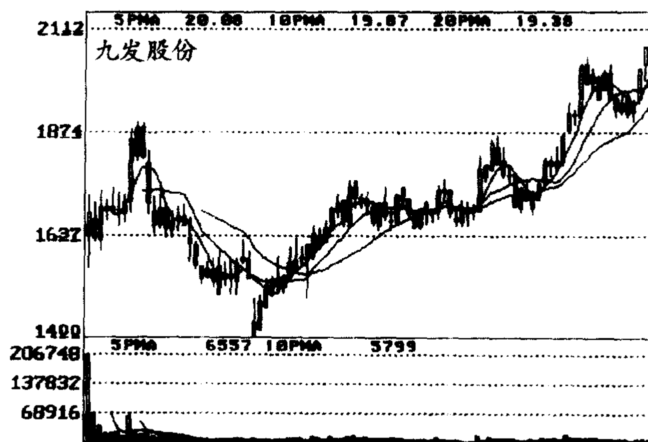


图 14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六 走不出套牢迷宫的情形举例

1. 明知股价已近顶部，但手中股票已套一年，股价尚差一两元，故不忍平仓。运气好的话，股价再一冲，解套，运气不好，就会再等上一年。

2. 好不容易已平仓出来，但想到在某股上已亏了3元多，不趁此捞回来如何甘心，于是又杀将进来，结果又造成新的套牢。

3. 一年四季都做股票，没有空仓的时候。先挑赚钱的卖，然后又买新的股票；没有赚钱的找差不多解套的，割出来又买；再以后挑套牢程度相对较浅的，割出来又接着买……如此周而复始，循环下去。

4. "踏空"之余，不断计算他人"盈利多少"，自己因而"损失"了多少钱。心态于是失衡，冲动开始产生，套牢随之不可避免。其实，无论一只股票涨得多么好，如果我没买入，那么和我无关，算不上一种伤害，而只有那些我拥有的股票才可能对我构成侵害。

5. 喜欢将现在的股价同其过去的顶部相比较，因而认为跌得差不多了，却不去比较一下它是从什么价位涨起来的。结果是自以为跌得差不多的股票买进，还是一样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果——套牢。

6. 与单位里的同事买同一只股票，心里在跟同事较劲，怕斩错仓被人笑话。

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

防套战略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被套总是难免的，但绝不能让一次失误就致命，因为我们还要反击。

在股市中首先要学会的不是赚钱，而是生存。要能生存下去，就要学会止损（或称停损）。借用灵犀的话说：停损是我坦露心腑的诉说，停损是我振聋发聩的疾呼，停损是我的至高技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一 止损——学会输钱

（一）止损是最高技巧

许多股市名家都十分重视止损的应用，并且有不少精采的论述：

首先你必须学会输钱，这比学会如何赢钱更重要

——斯坦哈脱

我在华尔街混的目的不是发财，而是能呆得下去做生意。这两者之间有很大的区别。如果你被赶出生意圈，你再也不会发财

——司佩兰都

如果一个投资者的全部买卖能对上一半，他应该蛮赚的；即使十次只对上三四次，如果他在做错时迅速停损退出，还是可以赚上一笔

——巴洛克

但是，不管有多少本书谈到止损的意义，不管这一原则说上一千次，还是一万次，人们仍将犯一样的错误，这是为什么呢？

1．感情上难以接受。人的天性是趋乐避苦的，要让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们承认错误无疑是一个极为痛哭的过程。也许除了投资交易这一行，世上没有其他职业需要你承认错误。套住似乎不算亏，并且可以找出许多借口来搪塞。

2. 行动上的优柔寡断。有些人也想止损，但又总是抱着再等一等的心情，结果是一次次错失良机。正所谓，不怕错，就怕拖。“当一般轮船即将下沉时，你要做的不是祷告，而是立即逃命。”

3. 某次止损之后，股价却又上涨不少，以致于错误地吸取教训，发誓再也不斩仓了。

（二）让数字来说话

单单从理论上来讲止损的意义，恐怕人们印象还不够深刻，我们让数字来说话。下表显示投资发生亏损后，要收回本钱有多么吃力（假设起始资本为 10 万元）：

损失率	所余资本	恢复原有资本所需的收益率
10%	90000	11.1%
20%	80000	25%
30%	70000	42%
40%	60000	66.7%
50%	50000	100%
60%	40000	150%
70%	30000	233.3%
80%	20000	400%
90%	10000	900%
95%	5000	1900%

注：$R = r/(1+r)$，R 代表恢复原有资本的收益率，r 为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失率，公式读者不难自行推出。

真是不看不知道，一看吓一跳。上表说明，止损要越及时越好，因为随着亏损比例扩大，需上涨扯平的比例呈几何级数迅猛增长。只要记住这一点就够了，下跌 50% 需要上涨 100% 才能扯平。一般股民在一些题材股上亏 50% 是常事，试问有多少人能够重新取得翻番的业绩来扯平损失呢？

（三）统计数据如何差点骗了大家

当我们领悟了下跌 50% 需要上涨 100% 才能扯平的道理后，有助于理解为什么投资成功的秘诀在于取得的持续的成绩，而非大起大落的表现。请看下表：

年	经理甲收益率	基数 100	经理乙收益率	基数 100
1	20%	120	9%	109
2	40%	168	9%	119
3	20%	202	9%	129.5
4	-50%	101	9%	141
5	40%	141	9%	154

从直觉上看，经理甲的成绩好过经理乙，并且其平均年收益为（20% + 40% + 20% + 50% + 40%）/5 = 14%，也超过乙。奇怪，平均年收益为 9% 的经理乙挣的钱比平均年回报 14% 的经理甲还要多。其实原因就在于经理甲有一年损失了 50%，大伤了元气，影响了复利年收益率，甲的复利年收益率仅为 7.1%（计算公式从略）。

下面再举两个极端的例子：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 甲的年收益为+100%，-50%；乙为+5%，+5%；孰优？

2. 甲乙两人均以1000美元开始交易，10次损失，10次赢利。甲每次均为40%，最终将损失90%以上的资金(具体损失赢利的先后次序并不要紧)；乙在20次交易中，每次均为8%，最后损失将不会超过10%。

由此可见，投资业绩需要持续稳定，而不是一时的辉煌，所谓：“不在一朝拥有，而在天长地久”。我数年的研究认为，一个股民若能深刻领会下面两点，他离成功也就不会远了：

1. 下跌50%需要100%来扯平——割肉没有跳楼痛；

2. 每年仅增值7.1%，20年后本金也将翻两番——时间是财富的催化剂。

(四) 名人沉浮

许多显赫一时的人物，由于一着不慎，未能及时止损，最后均折戟股场。这是因为他们往往有很大的杠杆融资部分，有一点儿不利就会被放大成许多损失。

江因，这位投资界传奇人物，曾在其自传体小说中写道：

鲁德，在赢得了1300万美元后又输光了全部，最后成为一个吃救济金的穷人而死去。苏利，在棉花期货市场上赚得1000万美元之后，由于违抗了自然法则，结果1904年棉花大暴跌，在几天之内便损失了他的全部资本和利润，从此在金融市场上消失了。李佛大约在1907年至1908年之间赚到了数百万美元，拥有五艘豪华游艇，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来破产，失去了一切，但是后来东山再起。尤金，另一个很令人震惊的例子，在棉花市场上一度曾经获得上千万美元的账面利润，最后失去了一切。艾伦，名声很高，但是他竟敢违犯上帝的旨意和华尔街的不成文律法，结果损失了他获得的数百万美元，最后破产，破产时每一百美元才能赔偿20美分。

杜兰特创办了通用汽车公司，一度拥有10亿资产。1920年夏天开始，通用股价大跌，杜兰特一路买进，最后宣告破产。1924年至1927年他借助于当时的大牛市，又一次取得了通用汽车的控制权。杜兰特是一个非常稀少的例外，在华尔街上能够破产后再度以60岁的高龄重返股市并恢复元气。

（注：特别值得一提的是李佛，这位华尔街的神童，曾四次破产，四次又卷土重来。他在20年代出版的《一个股市作手回忆录》脍炙人口，享誉西方各国。不幸的是1929年的股灾将其彻底击垮，1940年在旅馆里他饮弹自尽。）

同杨百万一起最早的一批大户，均已被消灭。只有杨百万硕果仅存，至今仍以其稳扎稳打的态度活跃在股市。

曾经风光无限的长期资本管理公司在1996、1997年均取得了40%的收益，因有证券天才梅里韦瑟坐阵，诺贝尔经济学奖获得者默顿、斯科尔斯加盟而名噪一时。长资公司以70亿美元资产作抵押买入1250亿美元证券，再以这些证券作抵押，进行总值达12500亿美元的金融商品交易。俄罗斯经济危机爆发，导致该公司严重亏损，资不抵债。幸得美联储牵头组织银行援救，方逃过破产的命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运。

重庆首届证券锦标赛（1997年12月16日～1998年6月16日）令人印象深刻。其中8号选手开赛之初便一马当先，很快取得44%的佳绩。如果他以后停止交易，也将进入前三名。然而当他满怀希望，满仓以10元多的价格杀入刚上市的虹桥机场后，被迫在第二天以8元多将其全部平仓。这一下成绩顿时滑至24%。以后，他卷土重来，不久又重新攀上40%的大关。但嗜赌的天性不久又在一题材股上吃下大亏，又被打回20%。至此，他再也无力翻盘。最后，稳扎稳打的两兄弟后来居上，分获冠亚军。冠军的成绩为60%。

（五）止损点的设置

理论上讲，止损点的设置意义重大。设得太近，有可能因股价的正常波动而被清洗出局，失去日后获利的机会。而若设得太远，则蒙受的损失过大，起不到保护资本的作用。

但是，建立止损点更多地是一种技艺，而不是一种科学。对于各种交易对象或在各种市场环境下，不存在建立止损点的统一法则。以下方法可供参考：

1. 有效击破上升趋势线。

2. 有效击破重要支撑位；最典型的莫过于深发展击破了20元大关之后，开始了长时间阴跌。

3. 依据个人对风险的承受能力，一般定在5%～10%的范围内。江恩喜以10%为标准，并认为这样市场要连续打击他十次才能将其击倒。正如一位交易者说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"止损点距你进货价之距离大小完全取决于你对精神压力、痛苦、金钱损失的承受能力。"

4. 依据股性来定。一般股性较活的股票止损点应设置得远一些，比如小盘股、新股、低价股、题材股、庄股等等；反之，则近一些。

5. 参照大盘的走势而定。一般大盘跌时，止损点应设远一点；反之，大盘涨时，止损点应设近一点。

6. 由于庄家时有盘中刻意打压（意在骗取筹码或洗盘）的行为，有许多人常以收盘价的位置来作为止损点的标准。

必须指出的是，任何止损的方法都不是尽善尽美的，都有可能当你实施后，出现意外的反向上涨的结果。股民应当在实践中逐步完善其止损的技巧，以提高成功的概率。但无论如何，哪怕十次中有一次避免了你的灭顶之灾都是值得的。那些因一次止损失灵而放弃这一原则的人可说是因噎废食，就好像买了保险，不能因为没发生事故就认为不合算一样。

举一个极端的例子，如果你有两种选择：甲，可能当县长，也可能当乞丐；乙，只可能当个普通干部。相信你会选择乙，因为当了普通干部，尚有机会当县长。而如果选择了甲，有当乞丐的风险，而一旦成了乞丐，恐怕是再也翻不了身吧。

再举一个战争史上的例子。东北战争期间，林彪率军攻打四平，陈明仁顽强抵抗。其时，敌南北两路援军将至，林彪下令撤退。刘亚楼劝道，再过一两天，四平就将攻下，战局就会马上改观。林彪说，万一攻不下呢？林的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做法无疑是正确的，稳健就是制胜的最好法宝，心存侥幸不可取。

股市中也如是，当人们下不了止损的决心时，不妨问一下自己：万一涨不回去了呢？希望是人们生活中的动力所在，但却是投机市场的天敌，它使我们难以正视现实，从而果断抉择。

（六）追踪性止损与反向止损

股民在解决了买进后避免重大损失的止损技巧后，接下来要解决的是在盈利时如何保住战果的问题。不少股民从盈利到保平最后反亏的情况屡有发生，归根结底就在于不懂得设置追踪性止损点（即利损点）。成功的投资者的经验是把每日股票的收市价当作买入成本，因为他知道任何账面利润在没有落袋为安前随时都有丧失的风险。他以此来督促自己是果断地随着股价一路上升，止损点也一路提高。这样做的妙处就在于能够一方面紧跟趋势，另一方面也随时准备兑现离场。

我们常见一些牛股，翻一番两番的有之。事后来看，一路持有真是妙不可言。但是在事前要这样做到，确令一般股民勉为其难。特别是一些靠重组的题材刺激的庄股一步步推上去，途中股价常因消息的忽明忽暗而巨幅震荡。但是如果我们采用反向止损法，一旦企稳，即使追高买入也在所不惜。这样，最后虽然可能出现利润断层，但累积收益仍是可观的。

反向止损法尤其是适合那些喜爱专一地做一两只股票的人采用。常人需要克服的一个毛病是非要等到卖出的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

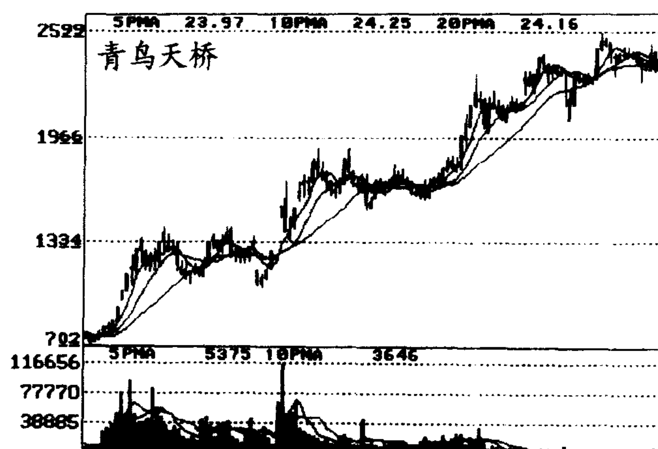


图 15

票回到买价之下（有的甚至还要扣除手续费），才舍得重新买回。还有的人是因为过去在某股上亏了钱，便“好马不吃回头草”，这是大可不必的。股民应牢记的是“条件是策略变化的依据”，因此过去的低价卖与今天的高价买并无矛盾之处。

追踪性止损与反向止损点的设置方法可参照上一节止损点的设置办理，只是反向止损则方向相反而已。特别是在国外，反向止损的应用极为重要，因为在融券卖空的情况下，股价若不跌反涨，要是不能及时补回，理论上亏损可以是无限的。

北京天桥（现名青鸟天桥）由于重组消息的或明或暗，而致股价巨幅震荡（图 15）。能--路持有几无可能，但个别善于运用反向止损法的股民仍从中赚取了不错的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二 追逐强势股——学会赢钱

（一）强者恒强，弱者恒弱

马太效应的典故出自《圣经》：“上帝对马太说，有钱人总是变得更加有钱。”这种强者恒强，弱者恒弱的效应在股市中尤其表现得明显，这是什么原因呢？

1．企业自身的原因。在一个产业中，某些竞争者可能在市场占有率、销售额、品牌、技术或其他方面，占有结构性优势。对手若对此挑战，将付出很大的代价，以致于在竞争中败下阵来。如同为彩电企业，长虹、康佳与黄河科技、南京熊猫等差距越来越大，而相应地股价差距也越来越大。

2．庄家操纵的原因。某股走势大大强于大盘，通常表明有实力机构入驻，它们是进去容易出来难。一般该股会有相当的涨幅才能使庄家顺利出局，当然该股也通常会适时放出有关业绩提升或重组之类的利好出来。

3．人们跟风效应的原因。强势股的赚钱效应使其每次回调都成为吸纳的良机，而走弱的股票，其赔钱效应导致每次反弹都引来更多的抛盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要说明的是，强与弱都是相对的，是可以相互转化的。由于条件起了变化，强势股也可能走弱，而弱势股则可能走强。

（二）买强不买弱，卖弱不卖强

“买强不买弱，卖弱不卖强”是许多投资大师的制胜之道。他们不仅善于买进强势股，且敢于抱牢及在其上涨过程中加仓。对于手中走弱的股票他们则会及时平掉，更不会去一路摊平。然而，常人恰恰相反，一则喜欢买那些一路下跌的弱势股，二则喜欢将手中走强的股票先卖出，保留走弱的股票，甚者一路摊平，导致深陷泥潭而不能自拔。

“亏钱的人都是相似的，赚钱的人则各有各的赚法。”一般股以难以做到买强卖弱，而恰好相反是买弱卖强，原因何在呢？

1．错误的成本观念

多数股民可以说都是“成本盲点症候群”患者。他们买进卖出的决定主要不是取决于股票的表现，而是取决于买进成本。举例来说：你以 30 元买进甲股，当甲股涨到 35 元时，你可能会将它卖掉，因为你已经赚了；再假设，半年前，你以 40 元买进，你肯定不会卖出，因为这让你赔钱。问题在于，买进成本可以用来决定股票继续持有或者卖出吗？难道因为你赚了，它就不能再涨了吗？亏了，就不能再跌吗？难道股票未来的表现是取决于你的买进成本吗？

股民要摆脱成本的限制，避免买弱卖强的出现，有两个方法可以采用。一是以现行市价作为成本来决定是否持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有。如果认为它还将走强，就保留；反之，则卖出。二是设想你现在是空仓，是否将买入你现在手中持有的股票。如果想买，就持有；反之，就卖出。

能够不受买进成本影响而抱牢强势股，这样的股民就已值得大书特书了。尚有更加激进的股民，将手中虽然获利丰厚，但涨势已有限的股票坚决平掉，以转投入预期上升空间更大的股票上去。这样的股民实际上应用了移动成本的观念，股价涨到哪，成本也提到哪，以此逼使自己不断地寻找新的投资机会。

广发基金在 1998 年仍取得单位收益 0.14 元的成绩，这在其他基金或亏损或业绩大幅滑坡的情况下，真是难能可贵的。其秘诀就在于应用了移动成本的观念，请看其基金董事长在接受记者访问时的谈话：

坚持周转率的概念和比较效益的原则是我对各部门的一大要求。股市上热点不断转换，投资机会总会有的。小基金的运作必须在周转率上做好文章，一元的资金就可以当几元来用。但经常有这样的时候，某一股票已上涨了相当的幅度，空间已经有限，而我们的操作人员还舍不得出手。这时必须树立特殊成本和比较效益的观念。浮动利润必须当作新的成本看待，在此认识的前提下，比较继续持有原有股票和卖出该股票投入新的方向二者之间的效益差别，以便捕捉新的更有利的投资机会。

2. 与趋势相抗衡

股民的通病通常是太快实现利润，而过慢停掉损失。不仅如此，当损失造成时，人之天性会使人产生弥补损失的冲动，甚至一些名家也概莫能外。许多人盲目摊平，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缘于此。然而这样做的后果，常会导致灭顶之灾。1994年庄股西南药业的狂跌，曾使许多情绪失控执意摊平的大户被扫地出门。台湾股市80年代崩盘，导致当时的护盘主力多头大庄家雷伯龙全部资产化为乌有，并债台高筑。

还是让我们来看看江恩的描述："我可以说出华尔街上许多人的历史，李佛、杜兰特、尤金，分析他们的交易就可发现一个共同的弱点，他们的交易太分散了。不是集中于一种商品期货或者几种股票，而是分散在各个品种上进行交易。结果火上烧着太多的烙铁，哪一块开始出问题了，就开始亏损了。他们总是将赚钱的商品期货或者股票头寸撤出市场而保留亏损的头寸。另一个弱点就是，在华尔街上，当一个人亏损时，总是试图弥补亏损，而不是在趋势不利于持有头寸时就尽快结束损失。大多数人在昌盛时期失去正常的判断，随着成功的不断膨胀，认为自己是不可战胜的。他们拒绝遵守客观规律和听从他人的意见，结果继续反潮流而为，最后彻底破产。"

通常认为在强势股上用金字塔方式加仓为加"生码"，而在股票走弱之后往下补仓为加"死码"，这样的比喻应是很贴切的。记住，可以平均利润，但是不要平均亏损江恩曾指出，1929年、1932年股票价格持续下跌中一些投资者在高价位买入股票后继续在跌势中买进，以期平均他们的成本，结果是每一次犯下错误后，继续犯更多的错误。许多投资人很容易陷入这一泥潭。

（三）强势股的信号研判

笔者在此仅就形态而论，且不包括常见的如双底之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类，而选取一些典型而易被人忽略的形态以供读者参考。需要注意的是这些例子仅具启发意义，而非纯粹依样画葫芦可为。并且这样形态的股票能一再走强，与股票质地及当时的大盘形势是密不可分的。

1．底部形态

（1）一脚踢出大黑马

以福田股份为例，从K线上分析，很像一只大脚，通常表明股价已跌无可跌，下跌空间不大了，剩下来的是能不能涨起来，一旦放量而起，该股将不会令你失望。相中福田股份是笔者的得意之作，但我也未曾料到后来竟有翻番走势。

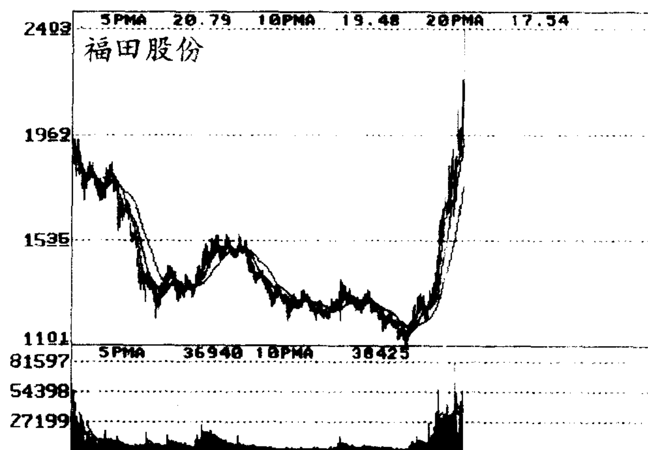


图16

（2）快速建仓型

以广钢股份为例，4月初的那条带长下影线的大阳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线，同时成交量放巨量，是明显的短线庄家刻意打压快速建仓信号。笔者在分时图上看到瞬间股价跳水的情形，非但不恐慌，反却意识到机会降临了。

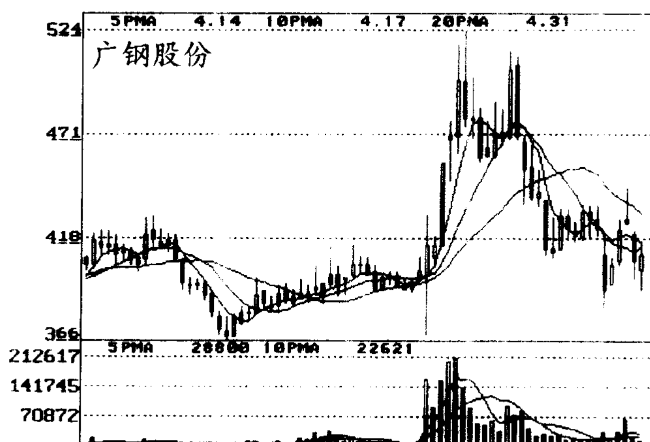


图 17

（3）底部抬高型

以云天化为例。从底部图表上可以看到涨时放量，跌时量缩而低点不断上移的情形，这是明显的收集筹码信号。笔者在 5.19 行情中看好电广实业，原因之一，就在于看到类似的底部抬高形态。

2. 中继形态

对任何人而言，要在底部启动之初捕捉住强势股，都是十分困难的。但是，强势股在一轮放量大涨后，必然要出现一些中继整理形态，此时正是敏锐的股民跟进的良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

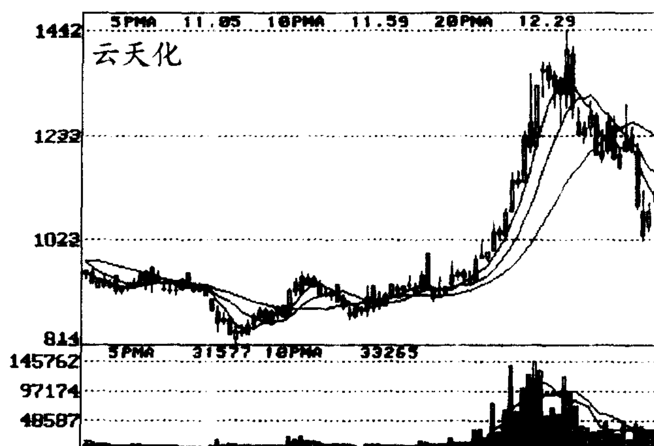


图 18

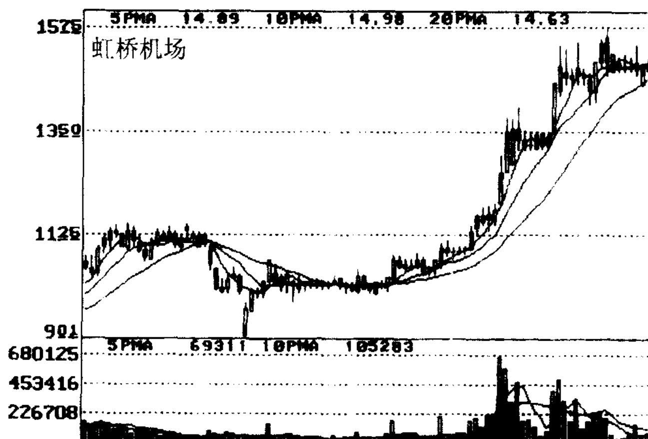


图 19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 平台整理

平台整理是一种是常见的形态，时间或长或短，庄家目的就在于清洗短线获利盘出局，成交量也将快速萎缩。一待放量，将掀起新升浪。虹桥机场 1998 年 10 月的走势就是一个典型的快速上扬竖旗杆，短暂的平台整理后，再掀升势的情形。昆明机床，今年节后攻势异常凌厉，但其平台整理时股民仍有跟进机会。

(2) 矩形整理

矩形整理是另一种常见的整理形态，尤其为一些长线庄家所惯用，如延边公路，在 7、8、9 三月之间一直在 13～15 元之间窄幅整理。进入 10 月庄家开始拉升，并且拉升时放量并不明显，表明庄家完全控盘，筹码大量锁定（见图 20）。类似的情形还有去年的广华化纤（现名欧亚农业）。笔者分析许多股民不敢介入延边公路之类，原因在于认为股价比之年初（7 元左右）翻了一番，涨得太多了。其实，从技术上论，长期整理已夯实了底部，而中报报 0.28 元/股，业绩激增，又加上盘小，因此理应用崭新的眼光来审视。此一时也，彼一时也，股民的思维，也应从担心见顶而转为关注筑底是否成功。

(四) 反动作用与卖出时机

在股市中，较有经验的股民常常能看准一些强势股在其启动之时而跟进，然而，随之而来的反抽（甚至幅度还相当大）却将许多股民震得晕天昏地。在 K 线图上往往表现为大阴线或带长长的上下影线的十字星，而量并不会大幅萎缩。有的人遇上这种情况，要么止损卖出、要么等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

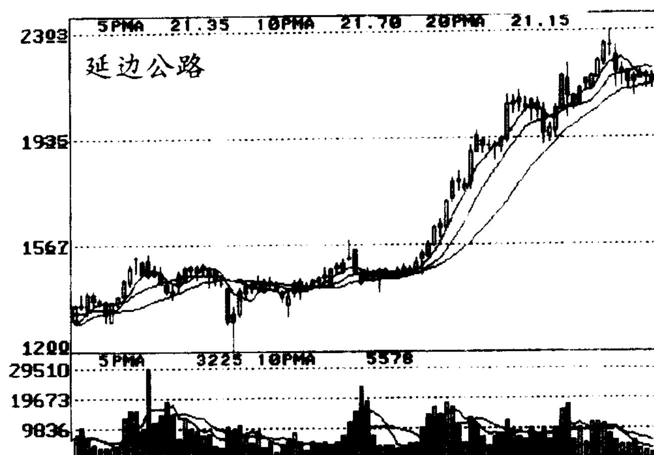


图 20

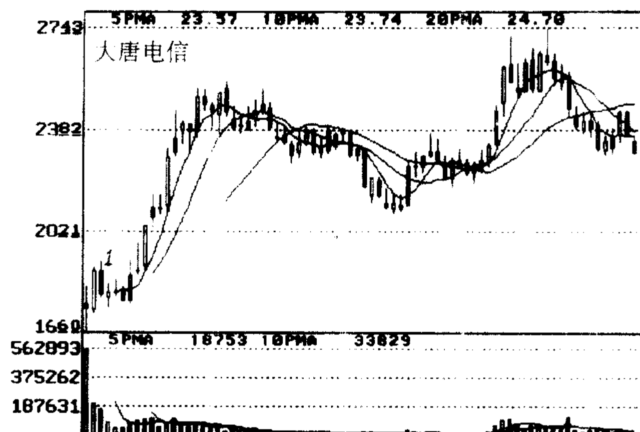


图 21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待股价一回升就急不可耐地卖出。

其实，如果能够理解这无非是一种反动作用，便可如释重负了。这种情形，我们在大唐电信身上可以很清楚地观察到。就是那大阳之后，紧接着的大阴线令多少股民魂飞魄散。反动作用的出现，原因有主力的借势掼压，短线客的心态浮躁，大盘处于微妙时期等等。参见图 21，图中箭头处的大阴线。

在生活中，类似的反动作用也是随处可见的。比如弹簧向下挤压后反而向上弹得高、向上拉则向下压得紧一样。反动作用不仅广泛存在于股票底部启动之初，也广泛存在见顶之初，不过不是欲涨先跌，而是欲跌先涨而已，这里不再赘述。

关于强势股的卖出时机，首先要说明的是无论什么方法，都不可能保证股民能卖出顶部，而只是保证股民尽可能有一段可观的利润而已。我个人认为常见的方法可归为以下几种：

1. 庄家建仓成本加 30%

通常认为庄家在成本 30% 以上的空间方能从容出货。庄家成本，有经验的股民不难从图表上推算，一般人大致可以每一根大阳线的开盘价作为成本价。以大唐电信为例，推算庄家至少将拉到 23 元以上的高度。当然，如若选股失当，或是出现意外情况，略亏一点儿或是盈利未及 20% 也应出掉。但是，我认为股民从一开始即应该立足于选择预期有 20% 以上上升空间的股票，否则就不值得去冒险。许多人片面理解“积小胜为大胜”的涵义，认为有一点上升空间都值得去买进，这样的做法并不可取。精力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过分浪费在小机会上，除了增大风险外，必然容易搞乱心态，妨碍到寻找真正的大机会。（注：以一个股民在拉出大阳线的当天下午或第二天上午追进强庄股计，则至少有约20%以上的空间。）

2. 相对市盈率法

在一个特定的时期，通常有一个相对的市盈率标准，据此也是推算股价高度的一个方法。比如：我在1997年就曾预测深科技、长虹将上60元，因为那样的话深科技市盈率60倍，长虹市盈率30倍，符合当时市场上对科技股及大盘指标股的定位标准。

3. 追踪性止损（前面已介绍，此处从略）。

4. 视领头羊股票的走势作定夺。通常领导股开始带头的话，常会波及其他强势股。

5. 根据量价关系而定。注意大量不涨、放量大跌的情况，如果反弹乏力，将是平仓良机。

（五）资金管理与心理平衡

资金管理是否得当，对于投资成败有非常重要的意义。在实战中，我们常可发现不同的人即使买同样一种股票，结果却可能大不一样，原因就在于资金管理的水平问题。下面试举一真实事例，为叙述方便起见，以甲、乙、丙称谓三股民，金额均拟为10万元。

1998年5月初，人们的目光开始从高价科技股转向中价科技股身上。甲、乙、丙三人都相中了深桑达，试看他们各自是怎样运作的。

甲：深桑达拉出第一条大阳线，图中1处，建仓5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

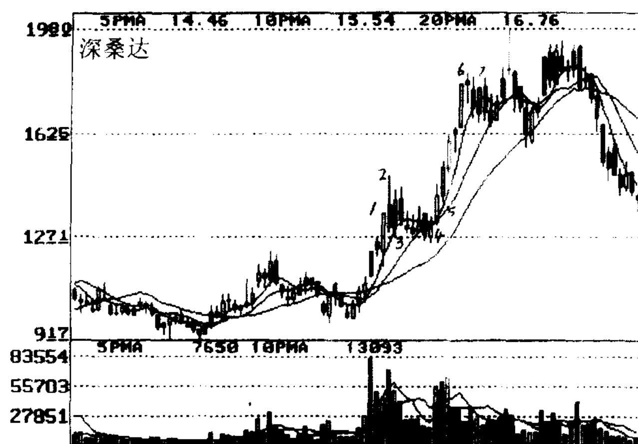


图 22

万。以后几天里，深桑达大幅震荡，甲因尚有5万资金在手，故对此洗盘不以为然。当图中5处，深桑达连续第二天放量拉升时，遂从容地加仓3万。到图中6处，深桑达出现阴十字星，有见顶之虞，遂平仓一半。图中7处，股价反弹收阳，遂再平仓一半，此役下来，甲既赚取了厚利，心态也始终平和。

乙：图中1处，建仓10万，心里想着此次满仓杀进，将大赚一笔。谁曾想深桑达随后几日大幅震荡，使乙精神高度紧张。他从早到晚盯着电脑看，结果弄得意乱神迷，且担心深桑达业绩甚差，万一跳水，岂不损失惨重。好不容易捱到深桑达开始拉升之时，图中4处，算算除去手续费也就持平了，已不堪忍受心理重负的他，赶紧平仓走人。熟料后来，深桑达连续大涨，煮熟的鸭子就此飞走，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乙捶胸顿足，只是徒唤奈何！

丙：图中1处，建仓10万。图中2处，深桑达高开高走，先出掉一半，做个短差再说。第2天，桑达低开低走时，图中3处，丙赶忙趁机买回。如此这般高抛低吸，好不痛快。到图中4处，丙又平掉一半股票，盘算着有机会再低位捡回来。孰料第二日，桑达又大涨，丙偏不信邪，再出掉一半，心想这次总该在低位补回了吧。结果第三天，桑达还是一涨不复返。丙大叹时运不济也。如此费心伤神却只赚点儿小利。

解析：

甲不愧为股市中的成功者，妙在对资金进行弹性管理，因此，心理平衡，进退有度，既赚金钱，也养精神。甲所用金字塔加仓方式甚好，先试探性建仓，当趋势确实有利时再加仓，以扩大战果。

乙之错在喜好大进大出，总希望毕其功于一役，结果是赔了精神未赚钱。像乙这样的人即使赚钱，也赚得胆战心惊，亏则势在必然。

丙之错在爱做短差，意在争取最大利润，结果是见了树叶，忘了森林。笔者观察，通常人等，能做好短差者百无一人，反而容易干扰对大趋势的把握。

江恩说：“应该等待最后的交易时机，在转折点处加码建仓，长久地持仓而不是不停地买入卖出，买入卖出，买入卖出……。”李佛在书中曾谈到一位长者帕特里奇，对旁人先卖出再买回股票的建议不以为然，只冷冷地回答，不想失去自己现在的位置。确实，我们常人频繁地使自己变换买与卖、看多与看空的位置，结果丧失了对大趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势的把握，教训不可谓不深刻呀！

我们常常在股市中赚钱，但常常平仓时的感觉不是胜利者的自豪，而是逃亡者的苍凉，有一种"捡回一条命"的感觉。这是因为我们没有慎密的规划，带有几分侥幸，几分搏一下的心态。这使我想起三国时的一段故事。曹操拟远征乌桓，曹洪等几位大将坚决劝阻，认为没有胜算。曹操不听，坚持出奇兵以致胜，后历经艰验，方侥幸取胜。凯旋时曹操便重赏曹洪等人，因为他认为自己此次胜得实在勉强，需要深刻反省，而曹洪等人据理力争的精神实在可嘉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三　紧跟主题——学会赢大钱

（一）行情主题回顾

随着股票种类的日益增多，加之股市行情的变化无常，股民们在股市中日益有一种力不从心的感觉。不少人天天在股场上冲杀，刺激归刺激，但常常是事倍功半，劳神费力。如何才能走出投资的涨跌迷宫呢？那就是紧紧跟随行情主题，去争取战略上的胜利。一次战略上的胜利，将胜过十次战役上的胜利，而谁又能保证十次战役都成功呢？以下是是近几年行情主题的回顾：

时间	行情主题	代表股票	行情级别
1995．6－10	低价大盘股、并购板块	石化、北旅汽车	中级
1996上半年	绩优股、金融股	发展、长虹	牛市前期
1996下半年	九七板块、低价股	苏三山、深赤湾	牛市后期
1997年上半年	绩优股、高科技	长虹、深科技	牛市
1997．7－10	国企大盘股、次新股	仪征化纤、通化金马	中级
1998上半年	资产重组、高科技	国嘉实业、天大天财	中级
1998．8－11	增发新股板块、次新股	大唐电信、上海医药	中级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999.3-4	国企大盘、回购板块	邯钢、云天化	中级
1999.5-	网络、高科技、绩优股	东方明珠、清华同方	牛市

（二）股价序列的研判

上表只是一个粗略的概括。结合近几年来对于股市每日行情的感性认识，使我产生这样的认识：股价序列或称价格链，具有如同弹簧一样的性质：当在牛市中，由高价股领头大涨，二三线股在后期会跟上，但相对涨幅会有限，因此价差会拉大，这好比是弹簧处于向两头拉长的时期。在牛市中，踩错热点，一般尚有补涨机会。

当牛市结束后，股价总体呈下滑态势，而尤以高价股为甚。每一次中级行情中，中低价股轮番活跃，价位向上提升，高价股则处于不涨反跌的状态。长此以往，价差会越来越小，犹如弹簧向中间压缩一样。通常在中级行情中，一旦踩错热点，会“赚指数赔钱”，补涨机会很小。

比如：在1996年及1997年上半年的牛市中，随着增量资金的不断涌入，人们敢于坚持投资理念，并且追捧高价绩优股，以至于股价序列呈现扩展形态。而在1997年下半年到1999年5月初，近两年的时间可看作是对上一次牛市的反动作用，存量资金动作，题材及中低价股倍受追捧，高价绩优股倍受冷落，表现为涨时没份，跌时领跌的格局。虽然1997年底1998年上半年，绩优股、科技股一度也有所动作，但其力度已远不能同1996、1997年相比。至1999年5月初，这种股价序列已如弹簧一样，压缩到极点。其时，长虹、发展均曾跌到12元，同许多三线股价位相当了，投资理念已扭曲到极点，这为其后行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的爆发打下了巨大的空间基础。

我对股价序列的潜心研判，始于在1998年上半年沪指1422点，下半年1300点时见顶的失察。因为人们通常认为绩优股未涨，大盘的下跌空间便已被封死，结果这种在牛市中成立的比价效应在中级行情中却是不成立的。基于此，我有如下见解：此次始于5.19的行情，将进入牛市后期，高价股将滞涨，中低价股将反复活跃，各类题材又会吃香。如果牛市已结束，在随后的中级行情中，高价股也难换颓势，股价将会重新被压缩。

（三）主题板块的产生与演变

通常认为，在行情主题的塑造中，拥有资金、人才信息等诸多巨大优势的大主力机构起着决定性的作用。因此，拟从主力机构运作意图来分析行情主题的产生及演变过程。“天下熙熙，皆为利来，天下攘攘，皆为利往。”主力机构的资金进出是冲着短期内获取最大利润的目标来的，因此，一类股票要成为主力机构的“猎物”，通常要具备以下几大特点：

1. 价值往往被严重低估、当时极度冷落，好似“睡美人”一般。这样就使主力机构能够“人弃我取，出其不意”地吃进大量的廉价筹码。

2. 该类股票要具有较大的上升想像空间，才使大机构能够从容地拉高，派发。

3. 有恰当新奇的题材相配合，能够引起市场的广泛响应，即能够招来大量的“轿夫”，从而形成持续性的热点（阶段性的行情主题）。猎物相中后，大机构便开始其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

启承转合之运作，而相关股票的筹码也开始了聚合离散的循环过程，大致可以为以下几个阶段：

第 1 阶段，主力出其不意，配合市场的惨淡气氛，吃进大量主题板块的廉价筹码；

第 2 阶段，逐步开始拉高，往往主题板块中的某一两只股票出现快速启动的示范性效应，从而成为明星般。媒介开始评论，有些敏感的股民和中小机构开始逐步介入；

第 3 阶段，主题板块开始整体全线启动，成为持续性热点，媒体也开始连篇渲染，股民不断把疲惫之旅（涨势滞缓的板块）换筹，加入主题板块；

第 4 阶段，其他滞涨的板块开始补涨，而散户也开始争抢热点筹码了。媒体众口一词，行情主题也已深入人心了，所有不相信的人都倒戈参与了（其实这个阶段，筹码将大量派发到散户手中）。

第 5 阶段，主题板块开始急挫但经常有强劲的反弹产生，但总趋势是将向下调整。人们会误以为将有第二波拉升，其实这是最好的逃命机会，因为主力在震荡中继续派发筹码而已。

以上只是一般性的概括说明，而每次行情的产生发展会有种种差别，不过大的模式应不会逃过这“养、套、杀”三部曲。股民在被套在绩优股上后，最喜欢发问的是：“坚持投资理念咋不灵验呀？”其实，道理很简单，一旦绩优股的筹码都在散户手上了，不经过长时间的蓄势整理阶段，是不可能开始第二第三波冲锋的。（值我写到此处，今天是 1999 年 7 月 21 日，近几日高科技大有卷土重来之势，按我的分析，此为第 5 阶段，股民不可抱有太大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的幻想。)

(四) 抓住主题的思想

有类股民从早到晚就盯着几只自选股看，全然不去分析行情演绎，热点转移；另一类股民则有心捕捉主题，但苦于不得要领。客观地说，要在纷繁复杂的行情中先人一步跟准主题，也实属不易。笔者在以上几节讨论的基础上，进一步提出以下思路，有助于股民的操作：

1．站在主力机构的角度想问题

股民要改变被动局面，需要有反散户心理，经常站在主力的角度想问题，设想主力什么时候打压，洗盘，拉抬出货等。以下模式可以经常斟酌：主力发，散户抢；散户抛，主力收集；主力砸，散户割；主力拉，散户跟。

2．以平常心静待主题板块的火爆

随着筹码的聚散离合，主题也是一种风水轮转的格局。从长期来看，要每一个轮次都踏准，这几乎是不可能的。股民最忌失去平常心，在最火爆的时候，才追进主题板块，成为牺牲品。他们恐怕没想到“天下没有不散的筵席”这个道理，而任凭情绪的冲动，以为“过了这村就没有这店了”。在实践中，不少股民总是成为市场循环的逆向参与者，就是因为当市场抬起右脚时，他已经抬起了左脚，而当市场有可能抬起左脚的时候，他又开始抬起右脚了。

3．克服定式思维

“兵者，诡道也”。在 1998 年人人都看好业绩浪的时候，主力却发动了一波炒作资产重组的狂潮。而在 1999

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年春节后，先是炒作了冷落一年的大盘国企股，接下来又炒作网络股。而通常的评论是我国的网络股远不能同国外相比的。然而行情一来，评论又开始转向了。股民最忌定式思维，须知“赚钱才是硬道理。”艾略特曾提出交替规则，他认为：“一旦众多的投资者捕捉到市场习性，随之而来的是市场将发生彻底的改变。”

4．培养总观全局的能力

炒股如下围棋，如若只注重局部的得失，最后会得不偿失。股民在热点散乱时，应静观其变为好。当出现热点时，应观察能否涨时领涨，跌时抗跌，成交也反复活跃。另外，要注意“预演效应”。通常，在一波主题板块启动之初，会有一两只股票鹤立鸡群，形成明星效应。例如：1999年5月初，长安信息、厦门信达等曾逆势走强，但多数股民均不曾在意，结果后来“星星之火，可以燎原”，引发了整个网络股革命。当然，并非每一次预演都可以成功，但保持一分敏锐总是有益的。

5．不要迷信主力的作用

掌握了“睡美人”的特征，有助于具有预见性地去捕捉下一波行情主题，但这并不是轻而易举的。我们看到在1997年6月时，97板块也曾活跃一时，但只是昙花一现。深发展违规被处罚后停牌，当复牌后大涨，被管理层宣布为异动而停牌半天。主力随后便慌不择路地着手撤退了。在1998年7月1300点的护盘中，主力也曾启动沉寂多时的房地产，公用事业等板块，但并未持续走强。在香港股市狂跌及国内洪灾影响下，主力也只好选择向下寻找支撑，反身往下做。由此可见，主力也不是可以随心所欲地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操纵市场的。而可能成为主题板块的有不少，但最终能否成功，则看天时、地利、人和等各方面因素的配合情况。从这个意义上讲，主力要塑造主题成功，必须有效激发人气产生出一种合力来才行。

（五）紧跟头羊

在这里提出一个紧跟头羊的方法，即不仅要寻找主题板块，而且要挑其中最强的领导股介入。一般人可能会嫌此方法过于激进，也难于把握。诚然，要抓住主题板块已属不易，更遑论领头羊呢？而且常人喜欢按比价效应去选同类比价偏低的股票，又哪敢选最强者介入呢？

我提出这个方法并非偶然，面对日益增多的股票，越发地感到力不从心，并且在实践中也深深感到需要一种简捷的方法取代过多的选择与分析。

在 1998 年 8 月大跌中，我在自营盘中买进中信国安、龙头股份等，因此未受暴跌影响。但是龙头股份过早抛出，又换进其他股票。事后算来，还不如一路持有合算呢。其后发现大唐电信会是理想的领军股票，可惜未全力去争取资金来跟庄。年末，判断中兴通讯、中青旅等基金重仓持有的科技股将会成为领头羊而介入。结果进入今年 6 月，这些股才大展雄风。

证券法刚出台时，因放宽了对收购的限制，因而三无板块率先启动，尤其飞乐音响一马当先。我本想介入飞乐音响，却受习惯思维影响而介入涨幅有限的爱使股份。结果是爱使直到今年 6 月，才与西安民生等成为标购概念的宠儿而连拉涨停。今年 5.19 行情一起，我便介入网络股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电广实业、大显股份。电广实业颇似当年的大唐电信，我绝不怀疑会有领袖风采，但买入大显股份又明显地表现出胆小心理，因大显股份一直在盘整，以为这样风险便小。结果大显股份走势滞重，直到后来才发力上攻。

以上的试验不算很成功，但使我受益非浅：

1. 当一轮像模像样的行情发动后，则最初形成的强势主流一族，就会成为这轮行情贯穿始终的主线。这是因为，当初启动这轮行情的主流资金，在这类主流个股中的持仓数量是相当巨大的，要想通过一两次的震荡把货出干净，是根本办不到的，更何况不排除主力志存高远的主观意图。所以，那种认为行情一进入整理就是主力出货，要想继续上涨就必须挖掘新热点的想法是可笑的。

2. 即使挑中了主题板块，也以挑最强的头羊介入为佳。而且，若过早地将领头羊类个股获利了结，而换进其他启动不久的个股，肯定是得不偿失的。在牛市中或许有获利补涨的机会，而在中级行情中甚至有可能将兔子换进乌龟。

3. 去年底，虽然很早就想到未来的大行情一定要由科技股来发动，但由于介入时机过早，却造成了短期被动。李佛曾说，所有的事情都要在恰当的时机去做。

以上总结起来，就是一句话："慎言热点转移"。有心于采用紧跟头羊战略的股民除了一方面用功于发掘主题、发掘头羊之外，介入之后全心全意地锁定是非常关键的。中外历史经验告诉我们，能够把握板块，甚至板块内部个股的轮动规律，从而从一个山头跳到另一个山头，获取最大利润的人万中无一。在主题板块尤其是领头羊整理歇气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，你也歇气，不可惧怕，更不必急着去其他板块牟利。

股评人最爱说的一句话就是："涨幅已大的股票先抛出，转买从底部启动不久的股票，以规避风险。"这是最大的谬误，如果你认为行情快完结，已有风险要回避，就当平仓走人；如果认为未完结，那有什么必要去另寻标的呢？

我在广州时，曾长期跟踪有关廖黎辉通过能量选股的方法进行实战操作的报道。每周六广州日报有一专栏介绍其投资组合及交易情况，起始金额为 10 万元。自 1998 年 3 月起到今年 5 月底时，其投资组合已增值为 30 万元，可以说创造了奇迹。而细察其方略，竟是紧跟头羊的杰作。我印象最深的有两次，一是节后满仓买入超跌反弹的华联商城及大盘 H 股龙头昆明机床，二是 5 月份行情发动后满仓买入电广实业、东方明珠。

（六）少动的境界

以上策略的有效性，尚需各位朋友在实践中，加以补充与验证。我的思路相信对诸位有所启发，主要是针对日益庞大的股市规模而在实践中进行自我缩容而设计。其实，不少股民已自发地应用类似的缩小包围圈的策略。有的是一年四季就研究新股，因为新股中不少潜力股常常充当行情的领头羊，并且每次反弹尤以新股涨升最速；有的一年四季专做三无板块，因为每年三无板块都掀起过一波大行情，有的则是专在几只指标股上下功夫。一般而论，只要再结合止损的应用，这样的股民收获是很大的。报上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾报到过一个老工人，仅是买几只常人不屑一顾的钢铁股如杭钢等，即在 1998 年这样的市道都盈利颇丰，耐人寻味。

如果谁二年前问我，炒股的关键是什么，我会说“止损”；一年前问我，我会说“抱牢（强势股）”；现在问我，我会说：“少动”。少动可分为两种情况：一是大多数时候持股不动，不理会价格波动，只关心公司的基本面。除非公司基本面发生重大改变，否则不会平仓。后文在谈到巴菲特时，再作详细讨论；另一种是大多数时候持币不动，直到市场出现大盘放量并且有热烈的个股行情时方考虑进场。

应该说许多成功者的标志之一便是持币时间大于持仓时间，他们具有非凡的耐心进行等待。某种意义上说，股票对于股民来说，可分为看不清楚涨跌趋势的股票（通常占大多数），看清楚要跌的股票与看清楚要涨的股票。投资就是一种避开众多的市场陷阱（看不清楚的股票与看清楚要跌的股票），等待周期性的市场机会（看清楚要涨的股票，比如同时符合“时、价、量、空”条件）出现的持币耐心的较量。

然而在个人电脑普及的今天，要做到少动实属不易。对于整日坐在电脑前的人来说，许多人已到了不动不行的地步。许多人喜欢什么题材都往篮子里装，什么股票都往家里拿，最后只剩下两手空空。少动，就意味着忍耐，意味着放弃那些不确定的小机会，也就放弃了许多的欢乐与刺激。然而，忍耐虽然痛苦，却是赚钱所必需，甚至于可以说，赚大钱更要忍受大痛苦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数名家都认为过度交易会损害投资人的洞察力，一种对未来的展望和把握力。李佛说，知道什么不该做比知道什么该做更重要，任何人都没有足够的理由，每天买卖股票。江恩认为，一年中最好只做几次出色的买卖，而不是进行一大堆交易。罗杰斯说，我认为有一个值得每一个人学习的最好的投资准则就是，除非确有可为，否则什么事也不做，绝对不做。邱永汉说，股票赚的是耐心钱，投资者付出的是耐心费。想想令人汗颜，我如同许多常人一样，多少时候不是在电脑前按捺不住易动的心，而频繁操作弄得疲于奔命吗？当市道不好时，“夹硬”地去做，以致于好市来临时却又不敢放心地去做。在看不清楚的小机会上花费太多精力，当大机会来临时却缺少精神准备。就算是骑上黑马走上一程，但却老想着减磅换马……

安妮说得好，股票要越炒越少，利润才越滚越高，心态也就越来越好，你才算达到了某种境界。而最妙的还是罗杰斯所言：“我一直要等到钱堆在角落里，我所要做的仅仅是走过去拾起这些钱。我，一个等待某些事情将要发生的人，等待的是正如谚语所谓‘瓮中捉鳖’的有利形势。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

走进投资大师的世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取法乎上，仅得其中；取法乎中，仅得其下。

前几章与大家讨论了一些通俗易懂的解套防套技术，这些技术主要是针对市场运动总结出来的。可以说，这些东西是在较低的层次上的认识，就好比是工匠的小技而已，离投资大道尚差距甚远。接下来就让我们走进投资大师的世界，看看他们对股市是怎么认识的。

我挑选格兰姆、巴菲特、奥尼尔、索罗斯四位来加以评述，是因为他们都是投资界的巨子，享誉世界的人物。格兰姆、巴菲特、奥尼尔分别是价值投资、潜力投资、成长投资的代表人物，而索罗斯则是自成一格地按照反射及盛衰模式来进行投资。我们发现，大师们从不为套牢所烦恼，他们各自独特的投资哲学早就保证了他们在投资领域自由地飞翔。

之所以要选择这些顶尖人物进行评述，是因为取法乎上，仅得其中；取法乎中，仅得其下。所以，要学就学最好的。鉴于大师们的思想极为博大精深，限于篇幅，笔者仅能择其精要，加以重点剖析，旨在起到一个引路的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一 格兰姆——寻找安全边际

（一）投资经历

本杰明·格兰姆（1894－1976）是美国华尔街的传奇人物，被称为“现代证券之父”。他与助手陶德合著的《证券分析》与《聪明的投资者》两本书，享有极高的声誉，被称作“投资者的圣经。”格兰姆首创价值投资的先河，其思想启发和影响了一大批后来的顶尖证券投资专家。这批人被誉为格兰姆——陶德超级投资军团，其中最负盛名者为有股王之称的超级投资大师沃伦·巴菲特。

本世纪20年代，格兰姆放弃了去哥伦比亚大学执教的难得机会，毅然进入证券经纪公司工作。由于勤奋钻研，细心观察，他很快便熟悉了证券投资技巧，并为客户赢得了大量利润。1929年股市暴跌，格兰姆的事业遭到了重创。但难能可贵的是他并未从此消沉下来，而是以其对客户的忠诚和坚韧不拔的毅力，把损失减少到了最低限度。大萧条过后，出于对风险的深刻认识，格兰姆建立起了以寻找安全边际为核心的价值投资法，并取得了巨大成功。为了表彰和纪念他在证券分析领域的卓越建树，美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哥伦比亚大学商学院已设立了永久性的“格兰姆——陶德教授讲座”。

（二）投资与投机

格兰姆终身所极力推崇的就是理性投资。他认为对于理性投资，精神态度比技巧更重要。他这样定义投资：投资是基于全面的分析，确保本金的安全和满意的投资回报。其他不合以上要求的则被称作投机。

虽然从一般的意义上讲，凡是购买了有价证券的人都可称作投资者，但格兰姆为阐述问题的方便，根据是否对市场波动感兴趣而作了以下的定义：投机者的兴趣主要在于参与市场波动并从中获取利润；而投资者的兴趣主要在于以适当的价格取得和持有适当的股票。投资者忽略平常的价格波动，价格波动对真正的投资者只有一个意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者以购买机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者以出售机会。

格兰姆认为，投机者把预测的重点放在时机上，其得到的结果对大多数人而言是不妙的。投机者无不认为他能通过预测时机赚钱，因此就免不了每天作大量的预测。并且他还会不断地去听取经纪人或咨询公司的意见，而很少去自己独立思考。

投机者会发现，他将会变成一个市场交易商。虽然在持续的牛市，在投机潮中较容易赚到钱，但慢慢地会对所买证券的质量和价值失去兴趣，越来越投入到与市场作对这一诱人的游戏中。但实际上与市场作对，等于与自己作对，因为是他和他的同伴形成了市场。最终的结果投机者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将受到市场的无情报复。

投机者根据市场信号行事，则是上升时买进股票，下跌时才卖出股票。虽然都是抱着买低卖高的愿望，却经常效果相反。投机者的心态也会越来越浮躁，他们关心的是时机，而不是价格。而一个被充分低估价值的股票要得到修正，平均需要半年到两年半之间。

或许格兰姆对靠预测市场时机而操作的投机行为而进行的抨击有矫枉过正之嫌，但许多认识仍对我们有巨大的启发意义。对于泡在市场中的人而言，确实极易忽略证券的质量以及价格是否合适这样一些本质的东西。

我们多少次不是想着买低卖高，但结果却成了买高卖低。我们从一个预测发展到365天天天作预测。到后来，我们还得依赖那许许多多吃证券饭的股评人、媒体进行预测。其中那些互相矛盾的预测，更令我们如雾里看花一样。当在牛市中，我们愈发地浮躁，愈发地沾沾自喜，也愈发地狂热。而一场暴跌无情地修理了我们之后，我们也许又被恐惧所包围、惶惶而不能自已。预测市场时机这种迷人的游戏使我们陷入其中不能自拔，我们整日预测他人的动向，他人的动向又包含着对我们行为的预测。我们同市场作对确实也是在同自己作对。

格兰姆也曾指出，股票是否值得投资常常令人误解：“令人啼笑皆非（但不奇怪）的是：当普通股以极具吸引力的价格出售时，人们普遍认为购买普通股是投机或冒险行为；相反，当股票剧涨到根据过去的经验毫无疑问是极危险的水平时，购买股票反而成了投资，购买者反而成了投资者。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此看来，公众对股票的态度是颇有喜剧色彩的。当股市极低迷时，人们被赔钱效应所迷惑，到处怨声载道，没有人不认为买股票是投机，并且不会有好下场。而当股市高涨时，人们便踌躇满志地来投资了。我记得1996年初时，曾对很多亲朋近邻谈过，此时可大胆买股票，要是怕风险，就买点儿长虹放着。听者皆摇头，一副对投机行为不屑一顾的样子。而后来行情越火爆，就越有人赶来投资了。长虹越涨，人们便越觉得它是个投资的好品种，直到在它上面亏钱为止。

（三）市场先生与旅鼠旅行

格兰姆认为衡量投资成功的标准不在于短期的价格变动（这种变动有时幅度还非常之大），而在长期的变动所反映出来的收益。例如：一个投资者在1928年卖出了股票，而1929年股指仍上涨了一倍。这并非就能表明他的错误，后来股市的崩盘恰证明了他的明智。相反，他若在1930年买进股票，股市随后仍低迷了很长的时间，但从长期看，他仍将获得可观的收益。

真正的理性投资者将会避免市场行情的陷阱，因为他们将注意力放在股票（作为一种股权证明）背后的企业身上。例如：投资者1937年以5年平均每股收益的12倍即大约80美元的价格买入太平洋茶叶公司的股票，当1938年该股降到36美元时，试问，他是否真的有所损失，是否比以前要穷？36美元，这样的价格比该股的净流动资本都要低。此时，缺少理性的人会惊慌失措，错误地把自己的有利条件当作不利条件。如果他的股票没有市价，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能景况更好，因为他可避免由他人的错误判断（而带来的市价下跌）给他带来的精神痛苦。

理性的投资者不会放弃该股，因为他们认为该公司的固有价值根本就没有增减，那么他们就有理由认为其股票的牌价总会上升到它的成本价或是高过其买价。他将股市下跌作为暂时的反复无常的变化而加以忽略，如有资金他甚至可以利用股市所提供的廉价购买更多的该种股票。相反，缺少理性的人却受到现有股票交易方式的影响和限制。他们只知在买进和卖出间追逐价差，而忘了买卖股票原本是转移股权，持有股权就是股东，股东的权益则是来自企业营运所获得的利润。（1939 年，太平洋公司股价达到 117 美元，1961 年达到 705 美元。）

类似的例子在中国有许多，例如：当 1995 年 10 月长虹复牌后股价 11 元，市盈率 4 倍左右。如果一个股民买入，将会看到它一路下跌直至 7 元。以市场运动来判断的人会认为自己错了，保可能壮士断臂，或者等到价格一回升就迫不及待地马上卖出。但股民若以一个股权持有人的态度来看，则长虹还是那个长虹，他实际拥有的股权后面的价值一点也未少呀！他至少可以做到不卖，直到今后大幅上涨，价值回归为止，或者更有甚者趁机大买而特买。从长期来看理性的股民会大获全胜，尽管他忍受了短期市场波动所所带来的痛苦。

格兰姆有一句名言：一个好的投资项目同时又是一个好的投机项目，而一个好的投机项目绝不是一个好的投资。

在格兰姆看来，市场绝非人们想像的那样非常理性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是对企业真正价值的反映。恰好相反，市场是一个充斥非理性的地方，而这种非理性正好为聪明的投资者提供了绝好的获利机会。

请看以下的寓言：市场先生

试着想像你和市场先生是民营企业里的合伙人。每天，市场先生一定会提出一个他乐意购买你的股票，或将他的股票卖给你的价格。很幸运地，他所持有的股票具有稳定的经济特征，但市场先生的报价却并非如此，因为他的情绪非常不稳定。因此，你可以发现，有一些日子，市场先生是快活的，并且只看到美好的东西。当这些日子来临时，市场先生会报出很高的价格。其他日子，市场先生却相当懊丧，只看到眼前的困境，对你们共有的股份报价很低。

另外，市场先生还有一个可爱的特点，他不介意被人冷落。如果市场先生所说的话被人忽略了，他明天还会回来，同时提出新的报价。而市场先生对我们有用的只是他的口袋中的报价单，而不是他的智慧。如果市场先生看起来不太正常，你就可以忽视它，或者利用他这个弱点。但是如果你完全被他控制，后果就不堪设想。

格兰姆还讲了另一个寓言来说明投资人的非理性行为。在一位石油探勘者将上天堂的时候，圣彼得却告诉了他一个不好的消息："你的确有资格进入天堂，可是分配给石油业者居住的地方已经客满了，我也没办法将你安插进去。"他听完后想了一会儿说："我是否可以跟那些人讲一句话？"圣处得想想讲一句话也没什么，就同意了他的请求。于是，那个石油勘探者大声喊道："地狱发现石油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。”话音刚落，突然间大门冲开，所有的人都蜂涌而出地向地狱跑去。这使圣彼得大为震惊，立刻邀请探勘者搬进天堂。可是，那位勘探者犹豫片刻却说：“不，我想我还是跟那些人一起去好了。”

这则寓言启迪投资者不能人云亦云，盲目投资，就像旅鼠那样漫无目的。旅鼠是生长在苔原地区的小型动物，以集体游向大海的举动而闻名。在正常时期，春天是旅鼠的迁移季节，它们向四处移动，寻找食物和新的住所。然而每隔三四年，就会有奇怪的现象发生。由于繁殖率高而死亡率低，旅鼠的数量与日俱增。当发展到一定程度，旅鼠们开始在夜里有些异常的举动。不久，它们就开始在白天出来行动。一旦遇到障碍，它们就越聚越多，直到惊慌失措的反应迫使它们强行越过障碍。当这样的行为增强后，旅鼠开始向一些它们平常敬而远之的动物挑战，并向大海迁移。虽然有许多旅鼠在半途中饿死，或被其他动物吃掉，大多数的旅鼠还是能够到达海边。它们争先恐后地往大海里游去，直到力竭而淹死为止。

（四）安全边际

格兰姆认为股票投资的关键在于一句话，寻找安全边际。这是指一个投资者如果在他愿意付出的价格和他估计出的股票价值之间保持一个较大的差价，那么投资者就应该是很安全的。这些投资者可保证在股市价值发现时，有较大的获利，而如果出现意外情况，也至少不会有大的损失。这就像驾驶汽车时要留些余地给可能出现的偏误是一个道理。对安全边际的极度重视，源于格兰姆对 1929 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市暴跌的深刻记忆。他曾经认定两个原则：一严禁损失；二不要忘记第一个法则。

理论上讲，在不考虑公司资产将产生盈余价值的情况下，股票的内在价值至少等于其每股净资产值。考虑到盈利的情况下，有静态公式 $P=E/i$，E 为每股收益，i 为国债利率，或银行利率（国外通常用国债利率，代表无风险的收益率）$P=Et/i(1+i)^t$。格兰姆通常立足于净资产值和静态公式来估算内在价值，巴菲特则是立足于动态公式来估算，从而成为其长期持有的依据。

格兰姆最喜欢买进廉价的证券，尤其是股价低于净流动资产值的股票（这意味着就当公司清算，所有固定资产不卖一分钱，投资者都不会受到一点损失）。当这样的股票找不到时，他就会买进股价下跌而市盈率非常低的股票。这是为什么呢？

他认为，要使股票具有较大的安全边际，就应该选择那些股票的实质价值主要来自于可量化的因素而非质化因素的公司股票。所谓质化因素是指公司的经营能力和企业的经营品质以及乐观的成长率等。但是这些质化因素一旦发生改变，投资者就要面临较大的风险。比如一家成长股，人们基于对其高成长性的预测，会以很高的价格买入。而一旦业绩达不到公司的承诺，股价将会大跌，而使人们受到很大损失。相反，若公司内在价值的较大部分是由可测量的数量因素支撑的，则股价的下跌空间就会有一个下限。资产是可以量化的，股利是可以量化的，当前的盈余与过去的盈余也是可以量化的。这里的每一个因素都可以用数字来证明，并且可以自己的经验来作为参考根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据。

要深刻理解格兰姆的投资哲学,最好的办法是去当铺。当铺老板买下的东西几乎没有几样能激起收藏者的兴趣。但一个经营得法的当铺是从来不会亏损的。每件收进的东西都是根据当铺老板的经验来进行判断,以比他们所能卖出的价格低得多的价格买进。假如投资者以典当业的经营理念来支配他的资金的话,其经营虽是乏味的却比较可靠,或者说有很大的安全边际。想想看,假如你拿一个金饰去典当,当铺老板会听你说它的工艺如何先进吗?他才不会关心这些虚的呢,他只关心含有多少实在的纯金含量。

（五）格兰姆选股准则及卖出的法则

格兰姆在晚年曾总结出一张选股清单，指出检验个股的价值及安全性至少要具备下列五项股票价值标准中的一项，以及五项安全标准中的一项，而且两者必须起码都具备一项。

1．股票价值标准

（1）该股盈余收益率（即市盈率的倒数）要达到3A级债券收益率的两倍。

（2）该股目前市盈率，至少要比过去5年内最高水准低40%以上。

（3）该股的股利收益率至少要达到3A级债券收益率的2/3。

（4）股价不高于每股有形资产净值的2/3。

（5）股价不高于每股净流动资产值的2/3。

2．安全标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）总负债低于有形资产净值。

（2）流动资产值必须是流动负债的两倍以上（亦即流动比率至少为2）。

（3）总负债不高于速动清算净值。

（4）最近十年公司利润翻一番，即年复利增长率不低于7%。

（5）上市公司的获利必须维持稳定，过去10年内利润下降超过5%的年份不超过两年。

格兰姆之所以订出这些严格的标准来选股，是其一贯坚持的安全边际的思想所决定的。许多美国专家学者都曾将上述选股标准，在股市中进行测试，表明年复利获利率可达18%以上。

下面我结合中国股市的情况来谈谈具体运用。

格兰姆非常喜欢应用的是第5条资产净值调整法则：股价不高于每股净流动资产值的2/3。这样低的股价在牛市中很难碰到，但在熊市中，一些公司受这样那样的大小事件影响，确实会出现这种情形，此时正是格兰姆大肆收购的良机。

由于中国股市是新兴股市，相对定位比较高，因此将上述法则，略作修正为股价与每股资产大致相当。这种情形在中国出现过三次，都是千载难逢的买进时机。一次是八十年代末，刚发行股票时，当时大多数人尚不知股票为何物，沪市股票甚至跌到面值以下。一次1994年沪市跌到325点时，股价低于净资产的比比皆是。最近的一次是1996初沪市探至512点时，长虹、发展、康佳、粤照明等许多的绩优股都出现股价接近净资产的情况。凡是这段时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期买进的人都能获得极为丰厚的利润。

由于要找到这样的股票实在不易，格兰姆又设计出第1条盈余收益率法则以买进低市盈率的股票。在此将以优质债券收益率改为以利率作比较，尽管这样会降低选股的标准，但更符合国人的习惯且更符合中国股市市盈率偏高的实际。盈余收益率为利率的两倍，也即市盈率为理论市盈率的一半。比如，现在利率为2.16%，理论上市盈率可以达46倍，那么现在23倍市盈率以下的股票将符合要求。按盈余收益率法则，1995、1996、1997年长虹、康佳及发展等低市盈率股票将成为投资者的首选。1996年、1997年又恰是价值发现的时期，因此投资者获利甚丰。1998年及1999年头几个月是绩优股倍受冷落的时期，投资者按此标准首选的邯郸钢铁、虹桥机场等大盘股，蓝田股份、深康佳等绩优股市场表现也不很佳。然而，在今年5.19行情发动，价值重新实现回归后坚持到底的投资者都就将成为笑到最后的人。

3．格兰姆的卖出法则

（1）股价已上涨50%（与买进价相比）。

（2）停止配发股利（股利收益率为0%）。

（3）如果股票市价比较相关投资法则建议的买进价格，已上涨超过50%时。

（4）万一在两年内，前三种情况都未发生，请出清该股。

通常按格兰姆的选股标准，所选股票，要在两年内达到50%的涨幅是较为容易的。因为以低于净流动资产买进的股票，买进的价位一定是非常低的；以盈余收益率为优质债券收益率2倍买进的股票，即使在上涨50%后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其盈余收益仍高出优质债券收益率许多。

（六）启示

1. 股票的本质是什么？股票是股权证明，持有股票就成为了公司的股东，因此公司的经营发展与持股人息息相关。然而，因为有了二级市场的转让便利，容易使人忘了股票的最初本质，忘记了股价由公司的业绩来支撑这一决定性因素，而最终成为市场的牺牲品。

2. 精神态度比技巧更重要！确实，有了理性的投资态度，即使技巧不甚完善，终究还是可以获得持续的收益，并且有效地规避风险。许多赫赫有名的投机者虽然都曾辉煌一时，但最后却个个铩羽而归，便是明证。

3. 市场永远有盲点，股价也会永远变动，机会也会永远存在。格兰姆要求投资者所做的，只是一种理智的判断，在恰当时候买进与卖出。然而，这种恰当的时候一般追逐市场运动的人恰好正在卖出或买进。尽管后继者对格兰姆的投资准则作了种种改进，对股票内在价值的测定也有所区别，但凡是坚持其基本思想的人均取得了令人瞩目的成功。给我印象很深的一个人是美国女投资基金经理斯洛特，她虽然6岁时即失明，但这并未妨碍她坚持价值投资法，获得极大的成功。

4. 我的体会是醉心于图表研究的人，容易误入多头陷阱或空头陷阱之中。如果我们能从价值投资中领悟到一些东西，我们将会在面临很恶劣的形态时保持镇定，而在“看上去很美”时保持一分戒心。

要尽可能避免受到空头陷阱及多头陷阱的伤害，另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面在于把底部或顶部看作一个较大的区域，不要太执着于抄底逃顶。美国有位炒手曾说过如下扬名天下的话："在我的整个职业生涯中，我从没有在距底部5个点范围内成功地买进，或在距顶部5个点以内成功地卖出。"

我记得1998年8月17日，股市曾全线跌停，8月18日又跳低开盘。我在当时还曾加买股票，除了连日暴跌致10日乖离率急剧降低的揭示外，主要是想到此时买进，最坏的情况就是不赚而已。因为股市就算再一个全线跌停，但随后的反弹至少将收复最后一天的全部跌幅。同样，股民不应过多地测算顶部，只要确信卖出之后，能够在更低的股指水平捡回即可。至于短期内，股指还可能上冲一段，最坏的情况也不过少赚点儿而已。一个非常有益的告诫是："一个不完美的目标比一个完美的追求能获得更大的利润。"

笔者曾在拙作《股市新思维》中提出10日乖离率在-10以下是买进良机，必有强劲的反弹，这在1998年8月的暴跌中再次得到验证！

图23中1处，那三条大阴线，给人以破位下跌的巨大恐慌，实际是典型的"空头陷阱"，为以后中青旅的大幅上升拓展了巨大的空间。

一般人认为，1998年年底的大跌是由轻纺城、华联商城等的跳水式派发所引起的，其实在此之前，我已在长春高新上注意到拉高派发的迹象。图24中1处，长春高新配股除权后，连拉两阳，放巨量创新高，许多股评人皆从形态上认为上升空间已打开，结果让众多股民充当了"多头陷阱"的牺牲品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

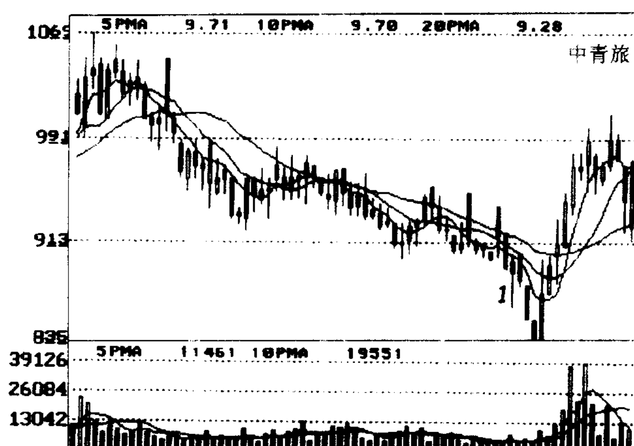


图 23

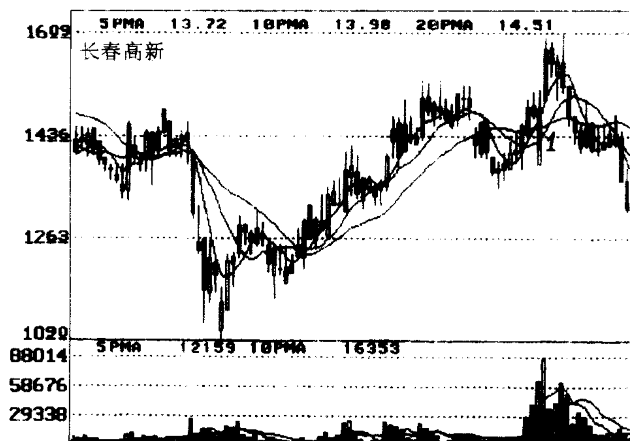


图 24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 我提出一个相对于格兰姆的投资价值而言的新概念，投机价值！举例来说，当4月份长虹跌到15元时，应该说有很大的投资价值，但投机价值较小，因当时市场的热点根本不在于此。而5.19之后公司基本面并无改变，但股价已窜至18元时，此时的投资价值肯定比不上4月份15元时，但由于市场的热点已开始转移到这些老牌绩优股上，因此相比之下较具投机价值。有投资价值的从长期看一定具有投机价值，因为市场迟早会产生价值发现。而只有投机价值的股票则不具备投资价值，如那些借资产重组之名而跟风炒作的亏损股。这正如格兰姆所言，一个好的投资项目必定是一个好的投机项目，而一个好的投机项目绝不会是一个好的投资。

股票的投资价值与投机价值有较大程度统一的时候，也有较大程度背离的时候。例如：1996年及1997年初，深沪股市以业绩与成长性为主线对绩优股进行炒作，此时，绩优股投资投机两相宜，就是两者相统一的时候。而1995年时的深市，许多股票的分红派现率都高过银行利率，应该说很适合投资，但却完全不适合投机。盖因当时人们的兴趣完全在沪市上，深市犹如死水一潭。1997年4月底后，一些绩优股（特别是高含权的）被爆炒后，它们也就不再适合投资，而是适合投机了；1998年上半年许多亏损股、垃圾股都借资产重组之名狂炒，形成投资价值越低而投机价值越高的局面，这可称做投资价值与投机价值背离的典型。我之所以作这样的区分，是想有助于股民们根据具体情况分别作长线、短线或长短结合的投资抉择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6．在此还提出一个“相对安全边际”的概念。比如1998年五粮液刚上市时定位在54元左右，市盈率约三十倍。由于小盘新股有大比例送股的潜力，因此，可认为在当时市场平均市盈达四十余倍的情况下有较大的相对安全边际。这也是笔者推断其有短线机会的原因，后来果炒至70元。但是，相对安全边际并不难保证长时间的安全，随着后来大盘不断下挫并且绩优高价股的定位越来越低，五粮液最终落至32元方止跌。其实，许多人经常根据比价效应去挑选股票就可看作是寻求一种“相对安全边际”。对于较喜做短线的股民，可以心中装着这样一个概念以规避短线的风险，但若长线投资则适于有格兰姆那样的绝对的安全边际概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二 巴菲特——是金子总会发光

（一）投资经历

沃伦·巴菲伦是世界级的天才理财家。1997 年，其个人资产已高达 300 亿美元，是仅次于比尔·盖茨的超级富豪，有世界股王之誉。巴菲特掌管的柏克夏哈萨威公司因为坚持不分股的立场，目前其股价已高达 4 万美元了。他管理的投资组合年复利收益率高达 29%，即使在扣除管理费用及给管理人的分红后，也高达 23.8%。

巴菲特自幼就表现出了理财天才。8 岁时，他从杂货店买来可口可乐，然后转卖给邻居家的小孩或大人，每罐从中赚 5 美分。13 岁时，他在一家理发店里装上弹子机，让等待的顾客玩耍以消磨时间，到中学毕业时，他一共赚了 1200 美元。

巴菲特大学毕业后，曾经在格兰姆的公司里工作两年，学得格氏的真传。但是，他对其恩师的投资哲学进行了扬弃，同时吸收了其他大师尤其是费歇的思想，形成了自己独特的廉价买进潜力股并长期持有的策略。这些股票后来都为其带来了巨大的收益，有道是：是金子总会发光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）对格兰姆思想的继承

巴菲特本人深受格兰姆的影响，并对其推崇备至。他曾说过：在格兰姆的书未读上12遍之前，绝不进行投资；格兰姆是他精神上的父亲，他有85%像格兰姆，15%像费歇。

1．把投资看成是经营企业

格兰姆曾经在《聪明的投资者》结束语里写道："最聪明的投资方式就是把自己当成持股公司的老板。"巴菲特认为，这是有史以来关于投资理财最重要的一句话。

拥有股票的人可以选择成为企业的所有人，或者只当自己持有一些可以交易的股票。认为自己只不过拥有一张纸的股票持有人，都通常不在乎公司的财务状况。在这些人眼里每天涨涨跌跌的成交价，比公司的损益表和资产负债表更能正确地反映股票的价值，他们买卖股票就像是掷骰子一样。

巴菲特认为，一般股票的持有者与企业经营者之间是密切相关的，两者应同等看待对企业的所有权。巴菲特特别强调说："因为我把自己当成是个企业经营者，所以我才成为更优秀的投资人。因为我把自己当成是投资人，所以我成为更优秀的企业经营者。"无论是格兰姆还是巴菲特，其思想的根本出发点都是把投资当成是经营企业。这就决定了他们进行投资的态度完全有异于常人。正如巴菲特所说的那样："当我们投资购买股票的时候，应该把自己当作企业家，而不是市场分析家、证券分析家或宏观分析家。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2．重视安全边际

巴菲特认为当大企业遇到暂时困难或股市下跌，造成有利可图的价格时，应该毫不犹豫地买进。巴菲特只在这种时候才会注意到价格的存在，当他能以非常显著的折扣价格（比之其计算的内在价值）购进一家公司的股票时，这时，就为他的投资建立了一个足够大的安全边际。

常人的思想则与巴菲特大异其趣，因为常人通常是趋势投资者。如果预期未来要涨，再高的价格也愿意接受；而如果预未来要跌，再低的价格也会令其痛苦。然而巴菲特相信，即使市场走向可能暂时忽视公司在经济上的基本面因素，但是公司本身的素质终究会反映到市场上来的。因为抛开了股票市场的涨跌是投资成效最后判断依据的观念，所以巴菲特能够打破有关股票价格和价值的迷思。

在1997年一封致全体股东的信中，巴菲特问了一个非常有趣的问题：如果你准备一生都吃汉堡包，而你自己不养牛，那么你愿意牛肉价格高还是低呢？同样，如果你要经常购买小汽车，而你本人并不是制造者，那么你选择价格高还是低呢？接着巴菲特又问：如果在今后5年里，你希望资产保值，那么你愿意这段时间的股市上涨还是下跌呢？

巴菲特说："多数投资者对此问题的选择是错误的，即使他们需要在未来几年里继续购买股票，但他们依然很高兴地看到股价上涨，而看到下跌时却灰心沮丧。实际上，这种反应，正像他们看到自己将要购买的汉堡包价格上涨时感到高兴那样，是不理智的。"所以巴菲特说，当你看到"市场低迷，投资受损"这样的标题时，你理应将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它在大脑中转换成“市场低迷，投资受益”。有卖必有买，此损必彼益，这是不言而喻的道理。不难看出，因为巴菲特做的都是长期投资，所以股价下跌，对其而言只是意味着能更廉价地买进，使得安全边际更大而已。

3. 坚持理性投资的态度

巴菲特完全认同格兰姆理性投资的观念，故从来不在把握市场时机上下功夫。他从不去预测短期的市场动向，也不相信其他人的预测。他曾说过：“我从未见过能正确预测市场动向的人。即使股市关闭十年，对我也没有任何影响。”巴菲特的办公室里也从不安装行情接收器一类的东西。因为他从不盲从市场，也从不去考虑宏观经济、利率走势等等对股市的影响。他说：“即使格林斯潘悄悄告诉我连续两年的货币政策，我也会不为所动。”

当1969年股市火爆时，巴菲特认为根据自己的投资原则已找不到一家适合的企业进行投资，于是宣布解散合伙企业，退出股市。直到1973年，当市场一片低迷，许多小盘股均被跌了个四脚朝天后，他重出江湖，毅然买进华盛顿邮报等股，为以后赚取了巨额利润。他从未花精力去预测底部顶部，却无意中抓住了从长期看来的大底与大顶，这对那些投机者真是一个绝妙的讽刺。他深受格兰姆哲学的影响：在短期，市场是个投票机，让偶发念头、恐惧与贪婪指挥它如何投票。但是长期来看，市场是个根据实质价值来评估一家公司的秤重机。他开玩笑说，我们只不过简单地尝试在别人贪婪时沮丧，而在别人沮丧时贪婪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）对格兰姆思想的突破

费歇是格兰姆同时代的投资大师，他与格兰姆只重视股票的量化因素不同，而是特别注重质化因素，即对未来成长的预期和管理阶层经营能力等等。格兰姆只对购买便宜的股票感兴趣，费歇却只购买实质价值有潜力长期成长的股票。巴菲特综合了两人的长处，选股上吸取了费歇的观点，对企业及其经营的一些特质作深入研究，而对于价格和价值这些数量上的概念，又吸收了格兰姆的主张。

1．宁肯以中等价格购买一家优良企业的股票，而不是以低价购买一家业绩平庸企业的股票

巴菲特早期对格兰姆的投资策略和分析方法虔诚之至，通过寻找低于净资产的价格出售的公司，他买入了一家无烟煤公司、一家街区铁路公司和一家风车制造公司的股票。可巴菲特很快意识到，这些按导师的方法买入的股票根本无利可图。他发现，他廉价买入的几只满足格兰姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的基本业务正在受到损失。巴菲特打个比方，说这是拾别人剩下的“烟屁股”，虽然得来容易，但也只能“吸一口”，没有多大发展前途。巴菲途说，除非你能帮助清算这个效益很差的公司，并从公司的市场价值和购买价格的差价中获利，否则你的收益将和这家业绩很差的公司一样悲惨。一个二流的企业最有可能仍旧是二流的企业，而投资人的结果也可能是二流的。

2．宁肯长期持有具有扩张优势的企业，并不轻易卖出，即使有时该股的价格暂时超越其价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格兰姆虽然不追求短线利润，但他的股票持有期通常不会超过两年。当股价上涨到反映其实质价值时，或是比之买价已上涨 50%时，他将会卖出持股。而巴菲特则不同，他对公司股票的估值建立在对其未来收益流量的贴现上面。因此，当一家公司价格涨高后，他不会轻易出手。因为卖出后，将被征税，而通过长期持有，可以延迟纳税，同时又可分享公司扩张的成果。随着公司不断地扩张，巴菲特所持股票的报酬也将呈复利性地增长。费歇曾有一句名言：“一家优良企业的股票在任何时候脱手都将是一个错误。”（关于复利的加速效应，后文还将专门阐述。）

举例来说：巴菲特在 1979 年以 37 美元的价格买进通用食品公司的股票，它的每股盈余为 5.12 美元。1979 年政府公债的获利率为 10%，以此计算与政府公债收益率相当的价格，通用食品股价应该是 P = 5.12/10% = 51.2 元。若按格兰姆的观念，巴菲特在 1981 年，股价涨到该价格时，就会卖掉持股。但是巴菲特看中的是该公司具有持续增长的潜力，因而认定该公司的实质价值远不止 51.2 美元，决定长期持有。1985 年，莫里斯公司以每股 120 美元收购该公司，巴菲特因此获利丰厚。客观地讲，如果没有这次收购，推迟几年，巴菲特也会一样地获利。因为盈利持续扩张的公司，其真正价值反映到价格上只是一件迟早的事情。

还有两个典型例证：

1973 年，巴菲特用 9731000 美元先后购买了华盛顿邮报 1727765 股，到 1997 年时市值近 6 亿美元。这 24 年时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，给了巴菲特一个收近 18%的年复利收益率。

1972 年，他用 45713000 美元收购了 CEICO 公司的股票，到了 1995 年，这些股票大约价值 17.6 亿美元，给了巴菲特一个 17.2%的年复利收益率。

3. 集中投资于一些深入了解的企业上面，而不是买进一大堆股票来分散风险

在格兰姆的投资中，只要有廉价证券出现，他都会买。通常格兰姆的投资组合中有 70～100 种股票，他对于一般投资者的建议是拥有 30 种股票，以此来分散风险。曾经有一阵子巴菲特依循格兰姆的策略，但最后他发现，这样的作法，比较像把不同种类的飞禽走兽关在同一座动物园里，而不像股票的投资组合。

巴菲特以后接受了费歇的主张，产生了与格氏不同的见解：投资人已经被误导，以为把他们的资金投进各个不同企业中就可以减少风险。他们相信把钱放在几个篮子时能降低风险，就像把鸡蛋放在几个篮子里一样。但购买太多股票的害处是不可能去观察所有篮子中的所有鸡蛋。投资者的风险在于，他们对比较熟悉的公司的投资显得太少，却对陌生的公司，投资的又太多了。这种贸然买进一家未经透彻了解的公司很可能要比有限的投资组合冒更大的风险。

巴菲特认为，如果投资者专注于持有几种特定公司的股票，而不是频繁地从一只平庸公司股票跳到另一只股票，他们的风险会更小，而投资成绩则会更好。巴菲特曾把自己四十年的成功，归功于 12 次正确的决策，正是它们造就了自己今天的地位。他认为投资决策必须精益求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精，因为决定越多，出错的概率也就越大。他说："一个投资者必须在设想他一生中的决策卡片仅能打20个孔的前提下行动。每当他作出一个新的投资决策，他一生中能做的决策就少了一个。"如果投资者的投资决策受到这样的限制，他们必定可以耐心等待，直到出现一个很好的投资机会。在1992年，巴菲特价值高达数百亿美元的投资组合中，仅有10只股票，其中可口可乐一只就占其总值的37%。

总结以上（二）（三）节中巴菲特对格兰姆思想继承与突破的描述，可以看出巴菲特可谓是"青出于蓝而胜于蓝"的典型。格兰姆是一位美国东岸学者，提出了低风险的量化投资策略；费歇则是西岸企业家，提出了一种高风险的质化投资策略。巴菲特综合了两者的长处，而有趣的是巴菲特正好住在美国中部。巴菲特青睐的是（格兰姆所好的）低价（费歇所好的）高质股，人们会问优良的企业通常定价都高，到哪里去找这样的便宜货呢？不要紧，当市场低迷时，常常是良莠不分的。如巴菲特在1973年最低时以4美元每股买进华盛顿邮报，便是这样的情形。另外，优良企业遇到暂时麻烦时造成股价低落，也是吸纳的良机。巴菲特以2美元每股收购CEICO便是明证。读者不难回想起，优良企业以低价在中国股市上出售的情形并不鲜见。

（四）神奇的复利

1．小时候经常听到这样一个故事；一个国王问一个聪明人想要什么赏赐，聪明人只想要一点儿米——在国际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象棋盘上，第1格放1颗，第2格放2颗，第3格放4颗……以此类推，直到第64格放满为止。国王回答说，这还不好办吗？可当他仔细算过后，发现全国的粮食全给聪

复利收益的加速效应

年收益率 / 年份	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%
第1年	1.05	1.1	1.15	1.20	1.25	1.30	1.35
第2年	1.10	1.21	1.32	1.44	1.56	1.69	1.82
第3年	1.16	1.33	1.52	1.73	1.95	2.20	2.46
第4年	1.22	1.46	1.75	2.07	2.44	2.86	3.32
第5年	1.28	1.61	1.92	2.49	3.05	3.71	4.48
第10年	1.63	2.59	3.70	6.20	9.31	13.79	20.10
第15年	2.1	4.2	7.1	15.4	28.4	51.2	90.2
第20年	2.7	6.7	13.7	38.3	86.7	190.1	404.3
第25年	3.4	10.8	26.4	95.4	264.7	705.6	1812.8
第30年	4.3	17.4	50.7	237.4	807.8	2620	8128.5
第35年	5.5	28.1	97.6	590.7	2465	9727.9	36449
第40年	7.0	45.3	187.7	1469.8	7523	36119	163437
第45年	9.0	72.9	361.1	3657.2	22959	134107	732857
第50年	11.5	117.4	694.8	9100.4	70065	497929	3286156

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明人都不够。这可以说是我对复利最初的感性认识，这个问题中的复利增长率实际为100%。附表中的数字可以让我们印象更深刻。

该表说明了复利的惊人效益。以理论上讲谁要是持续取得100%的年收益，他就最终将拥有全世界。另外，我们也可以看出，些微的百分比差距，在一段长时间内所造成的收益差异是令人吃惊的。假如1万元钱，年复利收益率若为5%的话，50年后将增值为11.4674万元，而为10%的话，则将增值为117.39万元。有学者曾论证过美国之所以在第一次世界大战后能成为世界头号强国，原因就在于其每年的工人劳动生产率提高速度，比其他西方国家平均快0.8个百分点。

2. 成功的投资大师与普通投资者的差别就在于前者充分利用了复利效应，能够在相当长时间内取得连续稳定且较好的投资收益。纵观各类大师，他们的复利年收益率大都在20%～35%之间。要获得这样理想的成绩，可以有两种方式，一种是不断地去做差价，一种是搜寻可能在最长的时间内获得年复利收益率最高的公司，买进并一路持有。

一般投资人通常都是前一种，而巴菲特则是另一种。一般投资人会把差价最大的股票脱手获利，他们只是看到了差价得利，而不能用长远的目标衡量利益。如果以管理企业的角度来看，就不会出手所持有的最强企业的股票。这两种选择的结果是：最强的企业的不断运作所持续获利，远远高出差价获利，而贪图差价往往把获利赔给错误的买卖进出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

写到此，不少投资人一定明白了，哦，要获得较高的复利年收益率，比如20%，不一定要不断地做差价。如果我找到一家每年税后利润复利成长率为20%的公司一路持有，那么理论上讲股价会至少以不低于这个速度成长，因而我也就可以取得相应的复利年收益率了。

曾经有个美国家喻户晓的故事：一位美国老太太，60岁退休后开始用微薄的退休金买股票，一直坚持到她100岁死后去见上帝为止。那时她积累的财富，已有约2000万美元了。这位老人并没有什么过人的点金之术，只因她只管买进，从不卖出的股票是可口可乐。可口可乐的股价自上市以来增长了600倍（按复权后计），在1988年巴菲特开始介入后又增长了2倍。

有人可能会认为要找到这样的企业并不容易，这也是事实。问题在于有许多人即使抓住这样的企业，也由于短视的原因，而不能长期持有。在中国这样的例子很多，如前几年的长虹、发展，近几年的蓝田股份、伊利股份等。附图25、26显示，在中途卖出蓝田、伊利等股的投资者除非能找到很好的替代品（这种可能性很小），是难以同一路持有相比美的。

3. 在解决了认识上的问题之后，有人仍会提出这样的疑问，如果企业未来增长不如预期的话，长期持有的效果岂不是大打折扣，还不如做差价了吗？巴菲特是如何解决这个问题的呢？

（1）他通过坚持选择那些业务简单易明，情况稳定的企业，从而提高正确预测未来收益流量的可能性。例如，巴菲特从不买入高科技类股票，虽然也错失了类似微软这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

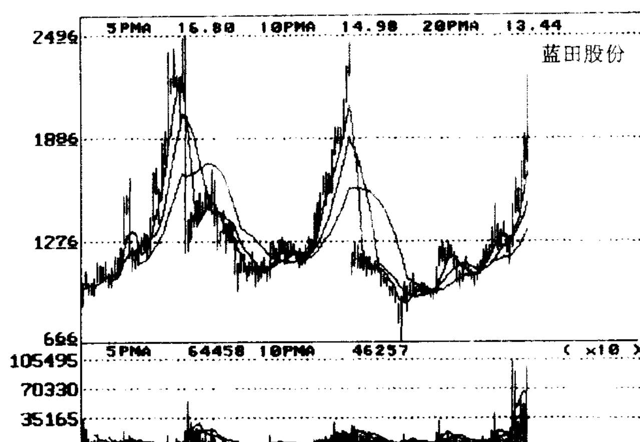


图 25

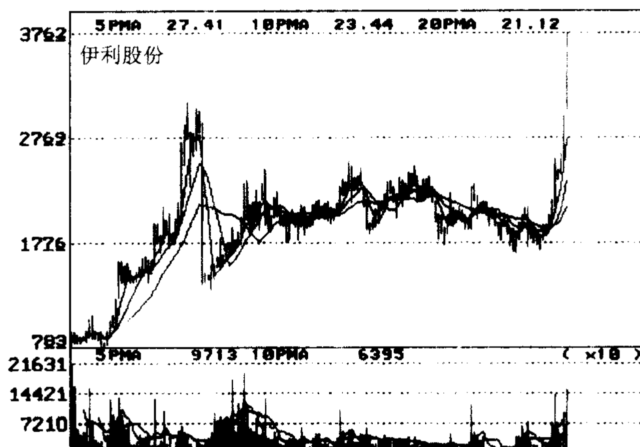


图 26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的超级明星，但也从未遭遇许多高科技类股票业绩大幅滑坡所造成的巨大风险。尽管盖茨与巴菲特私交甚好，巴菲特也认为微软是个好公司，但他没有买一股微软的股票，因为他认为完全无法估算其未来收益流量。

（2）坚持持有新购买的股票，购入价与其按保守估计的本身价值之间的安全边际足够大，这个安全边际能在企业未来收益流量发生改变时建立一个缓冲垫，以保护投资利益。

为方便理解起见，以下以我国股民熟悉的蓝田股份，来说明巴菲特式的分析程序。

蓝田股份近几年来一直是股市上的明星，它完全符合业务简单易明、情况稳定这一原则。它从 1998 年底至 1999 年 5 月初，一直在 10～12 元间徘徊，前几年错过它的股民仍有很多机会从容买进。蓝田股份年报为每股收益 0.80 元，业绩高速增长。董事会破天荒地邀请广大股东到其洪湖水产基地免费参观，以示对未来充满信心。现非常保守地假设蓝田股份今后 5 年内以 20% 的速度成长，5 年后降为与平均利率水平相当的 5%，那么蓝田股份的内在价值也即理论上应值多少钱呢？

5 年后，蓝田股份的每股收益为

$E_t = 0.8 \times (1 + 20\%)^5 = 1.99$ 元

理论上蓝田股份应值

$P_t = 195/5\% = 39.8$ 元

将其折算为现值

$P_0 = 39.8/(1 + 5\%)^5 = 31.18$ 元

（注：如果采用蓝田公布年报 3.78% 的利率来贴现的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，算出来的价值将会更高。但因现阶段利率水平处于底部位置，为保险起见，故调高为5%来贴现。）

如果我们仅将成长率定为10%，则计算出的5年后股价为25.77元，现值为20.19元。由此可见，以10～12元的价格买进蓝田股份，同非常保守地计算出的理论价格相比，仍有巨大的安全边际。所以股民对其买入并一路持有，何以还迟疑不决呢？其实，明眼人即使不经过计算也可一眼看出蓝田股份估价偏低，市盈率仅为12～15倍，这对于一个高成长的股票而言明显偏低了。

下面我们来计算假设以12元买入预期5年后股价不低于39.8元的蓝田，年复利收益率为多少呢？

$12\cdot(1+R)^5=39.8 \qquad R=\sqrt[5]{\frac{39.8}{12}}-1=27.10\%$

按5年后股价为25.77元计，则R=16.52%。

以上计算说明，股民买进蓝田后5年内将不难取得16.52%甚至27.10%以上的年复利收益率，这已是非常出色的了。若你在5年中不断倒腾以赚差价，劳神费力不说，要取得这样的成绩还真不容易，说不定还要赔钱呢。

在此要说明，以上对蓝田股份的价值评估采用的是二阶段贴现模型，股民在应用时年限、贴现率、成长率等可根据具体情况灵活掌握，笔者在此只是提供一个思路而已！

4. 巴菲特非常喜欢把股票同债券作类比，他把优良企业的股票看作是会增值的股权债券，这可以解释他为什么能如此耐心地持有它们。假如现在发行一种年利率为16%（中国仅计单利）的债券，人们会在一个上午就将它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抢光，并且不到期终不会轻易卖出。而现在有一种特殊的债券，复利年收益率高达16%以上，人们不敢去买，或买了不敢一直持有，这不是很奇怪的事情吗？让我们以巴菲特的名言来作总结吧："如果你不想持有它十年，你就不要持有它十分钟。"

（五）消费独占

审视巴菲特历年的投资组合，既没有资产重组也没有高科技类等常人认为能赚大钱的股票，而只是一些诸如吉列、可口可乐、华盛顿邮报这样一些简单明了，品牌卓越的公司股票，是出于巧合还是有什么玄机呢？

巴菲特成功的关键之一，在于他找到了一种可以决定他所要投资的公司是非常稀少而杰出的方法，使他能够逐年得到丰厚的回报。巴菲特把企业分为两大类：一种是一般商品型企业，一种是特殊商品型企业。

一般商品型企业是指企业所生产的商品，价格是消费者最主要购买的因素。最简单而明显的商品企业如：纺织业、食品原料业、钢铁业、天然气和石油公司、制纸业等。这些公司所生产的商品，在市场上面临强劲的竞争者，价格是影响消费者选购的惟一因素。在一般商品型企业中，要取得领先地位就得不断降低成本，要降低成本，就表示公司在生产制造方面必须不断寻求进步，以保持领先的地位。这需要资金额外的支出，而消耗掉保留盈余，并因而造成研发新产品以及收购新企业速度的降低，而这两者都能增加公司股票的价格。从投资的角度看，一般商品型企业的未来成长空间较小，由于价格的竞争，公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润一直很低，并且资金要被大量用来更新工厂的设备，以保持竞争能力。

特殊商品型企业是指企业生产一种商品或提供某种服务，他人没有能力竞争，具有消费独占形态。特殊商品型企业不需要强力依赖土地、工厂或设备的不断更新来降低成本，在成本上涨后能提高售价而不致于失去客户。这类企业带有垄断性或少数几家控制整个行业的寡头性，或者是因为具有卓越的品牌而成为消费者的首选。比如，一座大城市当中，只有一家报社，如果你想在报纸上刊广告，你就必须按照报社所订的价格刊登，你几乎没有讨价还价另作选择的余地。

巴菲特要找的就是这样的公司，具有强大的消费独占形态，其他公司即使拥有数十亿美元、最优秀的经理人员也无法与之竞争。例如：你能与华盛顿邮报竞争吗？你能与可口可乐竞争吗？（想想可口可乐那神秘的配方，是可以模仿的吗？）你能轻易地劝一般人弃用吉列刮胡刀吗？

会选股还要会选时，巴菲特不仅能敏锐地辨别企业是否具有消费独占形态，还善于把握时机，以下再举一例：

1963 年，美国运通公司因为一家子公司的丑闻，股价从 60 美元暴跌 34 美元，账面上几乎没有净资产了。巴菲特却认为美国运通公司基本垄断的全国旅行支票业务及其信用卡业务，这两者并不会受丑闻的影响，而且这两种业务也没有竞争者可与之为敌，仿佛周围有一道壕沟在保卫。巴菲特从来不把四分之一以上的资本投入一个公司，这次一反常态，把所有资本的 40% 即 1300 万购买 35% 的美国运通公司的股票。2 年后，他卖掉这些股票时净赚了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000万美元。在中国，以消费独占的观点来看，伊利股份及蓝田股份、延边公路、虹桥机场、环保股份、重庆路桥等大致可列入。

巴菲特发现那些运营良好的企业都有某些特质，他用下面的问题来试着决定某家公司是否具有独占性，是否有别于其它企业业的特质和以股东权益为优先的经营管理。

（1）该公司是否具有明显的消费独占特质？

（2）该公司的获利能力是否很强，而且呈现成长的态势？

（3）该公司是否采取较保守的财务策略？

（4）该公司是否能经常维持较高的股东权益报酬率？（即净资产收益率，这实际上是比每股收益更重要的指标。）

（5）该公司是否保留它的盈余？（盈余大部分以红利分发给股民的公司意味着稳健，但也说明公司的现金缺乏更好的投向。如果有公司能把盈余保留下来并善加运用，将使投资人因复利报酬的作用而变得更富有。）

（6）该公司要花费多少成本才能维持现行的营运？（巴菲特不喜欢资本密集型工业如钢铁、汽车、采矿、石化等行业，因为它们必须不断再投资更新设备等才能保持竞争力。）

（7）该公司是否能自由运用保留盈余，比如转投在其他新的企业，或者用以扩充营运，或者购回自家的股票？而该公司的经营管理阶层处理上述问题的能力如何？（巴菲特讨厌那些不善于动用保留盈余，却又喜欢乱投资、乱收购、糟蹋股东权益的管理阶层。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）该公司是否能任意调整其产品价格以对通货膨胀的压力作出反应？

（9）该公司用保留盈余所带来的附加值是否能增加该公司股票的市值？（这从长期看来，是不容置疑的，最好的例子就是巴菲特掌管的柏克夏·哈萨威公司本身，在1981年该公司每股净资产527美元，股价为525美元；而在1997年，该公司每股净资产2万美元，股价高达每股3.7万美元。）

（六）启示与得失

1．买企业而非买股票

巴菲特完全是站在企业主的立场上进行投资，在这方面比格兰姆有过之而无不及。格兰姆一般持股时间不超过两年，而巴菲特的许多股票持有时间要长得多，甚至把可口可乐等列为永久性持股。正因为如此，他的投资策略就显得简单明了：

（1）不理会股票市场每日的涨跌。

（2）不担心经济形势。

（3）买下的是一家公司，而不是股票。

（4）以管理企业的心态对待投资组合。

如果一个人把自己当成炒家，当然就会采取与上述完全相反的策略。

2．返朴归真

巴菲特贵为超级富豪，但生活却极为简朴，有趣的是他的投资策略也完全如同他的生活方式一样，充满返朴归真的味道。他认为，“每天抢进抢出不是聪明的方法，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近乎怠惰地按兵不动，正是我们一贯的投资风格。”他又说过：“我们所做的事，不超出任何人的能力范围，多做额外的工作，不尽然就能得到与别人不同的结果。”

事实也是如此，股市里的种种分析工具越来越玄，有愈加远离投资本质的倾向。而巴菲特正是化复杂为简单的人，而简单却往往是最有效的。虽然，我们常人难以望巴菲特之项背，但我们从中可以得到一些大智若愚、大巧若拙的启示，大大改进思维方式却是无疑的。如此一来，我们也有可能把投资决策的关键化为简单，而不是复杂得令人头晕，以至于浪越数越多，钱却越数越少。

有个笑话寓意非常深刻：某人死后进了天堂，上帝就问他：“你智商多少?”如果是180，可以与爱因斯坦探讨相对论；如果是160，可以与牛顿探讨经典力学；如果是120，你就可以与巴菲特讨论投资方面的琐事。

3．“明者远见于未萌，避危于无形”

巴菲特正是这样的明者。1969年，巴菲特在市场的投机狂潮中，觉得已不可能找到合适的股票，因而解散合伙基金退出股市。熟料，牛市的多头狂热又持续了整整2年。巴菲特这个大忍者，真到1973年市场一片低迷时才重出江湖。

从1997年开始，巴菲特又在道指8000点以上大肆平仓，转投向公债，白银等。美国股市的多头气势又已延续了2年之久，但我们仍有理由相信，历史将又一次证明这个倔强老头的正确。泡沫四溢的空中楼阁终将坍塌，如同其恩师格兰姆所说的“不可避免的事只能被推迟，因为其被推迟而变得更加不可避免。”有朝一日，带Com后缀的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司（指网络类）也将跌得找不着北，如同当年带 tron 后缀的公司（指电子类）一样的下场。

表面看来，巴菲特常常逆势而为，然而最后却大获全胜，恰恰无意中成了顺势而为。而我们许多人高喊着顺势而为，却常常在高位套牢，低位斩仓，成了事实上的逆势者。原因何在呢？原因在于我们过分执着于短期的趋势，把价值观念丢在了脑后，最后却违背了长期的趋势。巴菲特紧紧抓住买价这个关键，因而能出奇制胜。

无独有偶，我身边也有这样的人：在 1995 年 10～12 月，从 8 元开始买深发展且越跌越买，最后在 1997 年 30 元以上越涨越卖。而从 1998 年深发展 17 元开始，又越跌越买。不过这一次，我是真的怀疑其是否太固执了。然而，后来的结果依然证明了这位老兄的正确。

下面两个著名事例，可以帮助我们辩证地理解顺势而为与逆势而为：

1992 年，世界各国都为东亚经济的奇迹而惊呼，连世界银行也为之推出了极为乐观的报告。美国经济学家克鲁格曼却独具慧眼，明确指出几年后，泡沫横溢的东亚经济神话必将破灭。今天看来，这是多么惊人的预言，而在当时无任何人相信。真是“大音希声”！

1929 年 9 月 5 日，投资顾问巴布森在一个金融午餐会上说：“我此时再次重复去年和前年所说的话，一场市场崩溃迟早会来临。”华尔街专业人士对这位智者的见解一如往常地嗤之以鼻。下午 2 点钟，当巴布森的话在行情记录带上被引用时，股价一落千丈。这一天被称为“巴布森崩溃”。以后到了 10 月 24 日，著名的“黑色星期四”开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始、股市开始崩盘，经济上的大萧条也开始降临了。

4. 等待完美的一掷

巴菲特把他的投资策略比喻为棒球比赛中的打击手，一直要等到投手投出完美的一掷时，才会挥棒。毫无疑问的，有时候他会等上一两年而等不到一记完美的投球。可是一旦一颗好球——一家具有消费独占特质经营良好，而又价格适中的公司，划过球场的天空时，巴菲特会毫不犹豫地挥出球棒，将这颗球击到全垒打墙之外。

巴菲特的这种耐心确是世所罕见的。人们常常爱说"选股如选妻"，其实，一般人如果能做到"选股如选彩电"，恐怕都要多赚好多钱。反过来说，要是人们选妻如选股的话，恐怕没有一场婚姻撑得过一个星期。

使我印象最深的是不管市场如何变化，巴菲特始终不渝地坚持他的以企业经营者的角度选择与持有股票的哲学，从不改变。如同他所说，"我决不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这方法现在很难在股市上赚到大钱；但我不会去采用自己不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。"常人的习惯是一会儿用基本分析、一会儿用波浪理论、一会儿用循环周期……结果是每样都没学精。这就好比一个人不停地转学，却总在读一年级一样。

坚持到底就是胜利。这种情形有点像开车。比如：北京的长安街分上下行四个车道，你始终沿着其中一条道往前开，另有一车火急火急地见缝就钻，哪条车道快就往哪条道上开。到东单你会发现那辆车始终在你旁边（甚至可能在你的后边），原因是长安街上无数的路口、交通灯、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行人及车辆将各种超车的努力都抵消了，其结果并不比平均车速快多少。搞得不好违反交通法规或者出点儿事故，反倒把事儿全耽误了。

（七）民间巴菲特

之所以用这个标题，是因为有一些个人投资者，凭借其难得之悟性，取得了巨大成功。他们的基本思维方式与巴菲特不乏相近之处，特录于此，以资借鉴。

1．输家的策略

马来西亚有位名叫查理的职业医生，在投资马来西亚股市不到10年的时间里，仅以2万马币为本，赢取了700万马币以上的利润，成为马来西亚股市中的风云人物。查理把自己的策略称作“输家”的策略。他认为在股市竞争中，“赢家”们是那些巨资大户、内线人物。他们拉抬、打压和操纵市场，咨意妄为，威风八面。而小小的散户力单身薄，一盘散沙，要和庞大的“赢家”们对抗，注定只能是“输家”。

而要打赢这种输家的比赛就要避免与赢家们正面冲突，并尽量在赢家不在场的地点和时间进行比赛，并且按自己的条件、水平而不是赢家的水平进行竞技。因此，输家发动比赛的时间是：

（1）大人物激烈争斗后，忙于调整自身，股市陷于萧条，此时正是小人物趁机逢低吸纳，捡拾战利品的时候。

（2）市场已很广大，而且越来越大，无论何时，总有一些被大人物们冷落的地方，那些被市场低估的蓝筹股正是小人物及时拾取的好筹码。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于查理在主观上认定自己是在进行“输家的比赛”，因此只能处处采用稳健防守的姿态。1975年，正是马来西亚股市第1次大崩溃后的第3年，市场上的廉价股比比皆是。他以2万马币入市，专挑最便宜的蓝筹股进货。1979年股市经过连续2年的大牛市后，股价已经高高在上。此时，查理开始卖出股票。由于他承认自己是在进行输家的比赛，从而见到了2－3倍的利润后不再贪婪，卖股兑现获得丰厚盈利后，就远远离开市场。1981年，马来西亚市场又开始了第2轮大崩溃，而此时查理的股票早已抛售完毕，因而保住了辉煌的战绩。

查理的稳健防守姿态尤其表现在他的择股上。他始终坚持的择股标准是：股票提供的股息收益率接近存款利率，这样，股价再跌，也能领取到合理的股息。他把那些连续不断10～15年有股息派发记录的公司股票称之为蓝筹股，每天要花一两小时研究这些公司10年中的财务记录。他认为投资者需要追踪30家左右公司的长期信息和动向，这样才能抓住买与卖的机会。

有趣的是，查理悟出这套输家的策略，竟来源于网球比赛。球艺平平的业余球手参加网球赛就是输家的比赛，要想取胜，最好采用防守型打法，让对手不断进攻，因技术失误而自杀，最终把胜券乖乖交给你。稳健防守虽被观众视为无能，但对球手而言确是致胜法宝。

2. 一个从未败北的人

1978年美国《福布斯》杂志曾发表一个叫霍根的人讲述他与一个从未败北的人认识交往并从中深受启发的故事。细细读来颇为耐人寻味，兹摘要如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“1961年的一天，正为亏钱而烦恼的我，在经纪人的介绍下，在坐着看股票行情的人群中，认识了沃马克先生。他是一位来自海湾城郊的种稻子和饲养家禽的农民，每隔几年才来这里一次。他从口袋里拿出一张纸让我看，上面记录着刚刚卖完的股票。我简直不能相信自己的眼睛，此人的整个股票投资组合获得50%多的长期资本收益，且在这30种股票中，只有一种股票亏损了，其他股票中不乏获利100%，200%甚至500%的。

沃马克先生向我说明他的技巧，这种技巧其实非常简单。当熊市期间，他在报纸上看到股市又下降到新的最低点，专家们预测道琼斯指数还要多下降几百个点时，这位农民朋友就会仔细浏览一份标准普尔股票指南，并挑选市场价格已下跌到10美元以下的大约30种股票，一揽子买进50000美元。这些股票有的稳健，有的盈利好，还有的是鲜为人知的小公司，并且都支付股息。1年，2年、3年或4年以后，当股市高涨，预测者纷纷谈论着道琼斯指数将冲上新的高点时，他便来到城里，卖出整个一揽子股票。事情就这么简单。

其后，直到沃马克先生去年去世，我一直与他保持交往，这期间，我学会了他的许多投资哲学。他把买股票看作是买一卡车猪：当猪市萧条时，他进猪的价格越低，在下一轮卖方市场来到时，他可以获得的利润就越多。他还说明如果股市也是同样萧条的话，他宁愿买股票而不愿买猪，因为猪没有股息，你还必须饲养它。他对股市基本上采取一种耕作的态度。在种植稻子时，有一个种植季节一个收获季节；在股票买卖方面，他也严密注视着相同的季

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节。

沃马克先生似乎从没有在股市最低点时买进，或者在最高点时卖出过。他似乎更愿意在底部区域或顶部区域附近买卖。当他打算买进时，他不会顾及那些多年来的陈词滥调，如："不要吃亏了又吃亏。"如在1970年市场跌穿底部时，他又另增加50000美元到其原本已很廉价的交易上，因而在整个一揽子股票上赚了大钱。

我想现代股市技术分析专家，可以在沃马克先生买卖股票的简单方法里，发现许多α、β法，相反理论和其他一些理论。但是我所知道的人，没有一个像他那样重视买价！

我意识到了有许多因素可以决定一种股票是否值得购买。但我更明白了在股市萧条期间，若能够在股票低价区域获得成本优势，即使日后有许多错误的判断，也不碍大局且是可以原谅的。在股市上涨期间，你可以尽快出售，获利更多；甚至在见顶后的下降过程中出售，仍然可以获利。既然有这么多有利于你获利的机会，耐心地等待较低廉的买进成本总是值得的。

在市面萧条时却胸有成竹的确是令人欣慰的。此时，图表分析者会吃惊地看着你在他的图表刚刚发出卖出信号时，居然买进股票

总之沃马克先生对于股市的见解并不深奥。他教导我，你不可能每天、每星期、每月都种稻，并都有收获；同样的，你不可能在一年中的每天、每星期、每月都买股票并都有获利。"

3．如何抓住涨十倍的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杨天南曾在1997年6月某媒体上发表文章，叙述了其抓住了涨十倍股票的经历，摘要如下：

在过去的15个月中，笔者一直持有川长虹、湖北兴化两股，长虹从5元涨至100元，湖北兴化从10元涨至105元（注：均按复权价计）。之所以能取得这样的超额投资收益，依赖于股市超跌的时机和迅速成长的企业，经验总结起来也很简单。

（1）从身边做起，寻找好企业并以合适的价格持有

1996年初，笔者在全国各地出差，顺便留心地看了一下各地的商场，发现北京地区的彩电牌子有北京、牡丹、长虹、康佳，上海有金星、飞跃、长虹等。几处比较后我注意到一个有趣的现象，北京绝无金星这个牌子，而上海也很难寻见牡丹的身影，但都有长虹。这说明这是一个好的投资对象，而当时该公司的股价仅7元多，每股收益2元，符合“好企业好价格”的原则。

湖北兴化的产品与大众不直接相关，判断难度稍大，况且新股表现言行不一的大有人在。在仔细阅读有关文字及财务资料后，认为管理层尚值得信赖，而且公司未来两年的利润会增长迅速。当时的价格为10元，而按不变股本计算到1998年每股收益会超过3元。当时对于这两个企业的投资判断，都是根据人人均可获得的公开信息资料得来的。

（2）耐心是金，力戒“两块钱主义”

从数百家公司中挑中牛股不易，能持之以恒更属难得，所以彼得林奇说：“耐心胜过头脑。”

在牛市中耐心等待一个卖出的机会，正如熊市中等待

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入机会同等重要。力戒“两块钱主义”，因为从未有什么铁律规定涨了两元的股票就不再上扬。就一般投资者而言能卖出股票的理由只有三种情况：

其一，价格远远超出收益。这既要参照最近年度的企业状况，又要视企业发展前景而定。如果某只股票依上年利润看价格已经不低，但推算当年的收益，其市盈率仍可能不到市场平均市盈率的一半时，则不宜卖出。

其二，宏观经济形势发生转折，如通胀严重、利率升高等。

其三，发现了更有价值的投资机会。在抓住了一个50%收益的机会之后，又发现了有100%回报的机会，孰取孰舍不言而喻。

基于这些观点本人在去年12月、今年3月的两次重大利空时均认为，无论是宏观经济形势，还是所投资的企业自身状况均无实质性恶化迹象，故在投资策略上采取了持仓形式。有“赚钱之神”美誉的邱永汉说：“不能忍耐就不能在股票上赚钱，股票所赚的钱是一种忍耐费。”可见投资者有必要根据自身的情况建立一个完整的投资坐标体系，这样才会有坚定的信念

(3) 独立判断，“跟庄”和做“波段”都不一定划算

在投资领域，赚钱或者说赚大钱的人总是少数，究其原因是大多数股民有着严重的从众心理。喜欢跟“庄家”的人，大谈“世上只有庄家好”，可是仔细想想，一般股民在资金、信息渠道等方面哪样处于优势呢？有人试图做“波段”，想在每一次高点卖出，低点再买回来。可是在过去的一年中，因做“波段”而少赚的要比做“波段”多赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的多得多。沃伦·巴菲特积40年的功力尚且说："我从未见过可以预测市场的人。"有人说，没时间不行，涨得最高时你不在不等于白做吗？这类人的"伟大"之处在于，他知道什么时候价格最高。这个市场充斥着太多的"专家"与消息。股民投资之前先问几个为什么，搞清楚是否适合于自己，才不至于用自己的钱，去作他人的试金石。

每个人的情况不同，探索有自己特色的投资之道才是致胜的法宝。在过去15个月中，笔者发现即使是获得同样的信息，也是有人赚，有人赔。股评家讲课时趋之若鹜，赔了钱又大骂其为骗子，其实只不过是他可以赚钱的方式对于你不适合而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三 奥尼尔——发光的才是金子

（一）投资经历

威廉·奥尼尔1933年生于美国，是华尔街的风云人物。1962年，他用5千积蓄加上借来的钱及全额融资，卖空考凡脱，买入克莱斯勒和辛德克斯股票。到1963年秋天，他从中赚取了20万美元。白手起家年仅三十岁的奥尼尔，此时用这笔钱，买下证券交易所的一个席位，并在洛杉矶创办专业投资咨询机构威廉·奥尼尔公司，从此掀开了人生的新篇章。

目前，奥尼尔不仅是全球六百位基金经理人的投资顾问，且担任新美国共同基金的基金经理，也是《投资者财经日报》的创办人。该报成长迅速，已成为《华尔街日报》的主要竞争地手。

奥尼尔积40年的经验，总结出CANSLIM投资分析方法，该方法的特色在于挑选最强的股票进行投资。最强的股票指从每股收益上来说，呈现加速成长；从技术上来说，呈现极强势创出新高。这类股票令一般人望而生畏，然而它们往往却会成为真正的“飚股”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥尼尔这种风格，在投资大师中也可谓独树一帜和罕见的。他是成长股投资的杰出代表，其投资理念的核心概括为一句话就是“发光了的才是金子”。

（二）CANSLIM 公式简介

CANSLIM 中的每一个英文字母，都代表着伟大飙股在初涨阶段里的每一项特质。股民若能充分理解这些特质，也将有可能挑选出股市中的明星股票，从而笑傲股林。有趣的是 CANSLIM 在英文中意为‘可以苗条”，即减肥成功之意。众所周知，要想减肥成功是很困难的，正如想选股成功一样，即么 CANSLIM 就将是你的最佳选择。

1．C＝当季每股收益（Current Quarterly Earning Per-share）

明星股最重要的特点是，其当季每股收益大幅提高。当季每股收益成长率越高，股票越有投资价值。但是，对于公司财务报告中出现的出售不动产或厂房等业外收益，以及凡是无法代表公司真实本业获利情况的“非常态盈余”，则可不必理会。适合买进股票的标准是，其当季收益成长率至少应在 20% 至 50% 之间或更高；最好的成长率更可能高达 100% 至 500%。这种加速成长所带来的“盈余惊奇”（指大大超过人们的预期），正是股价大幅涨升的内因。

注意：当“比较基准数值”太低时，成长比率常会被过分夸大，而实际上，这样的成长比率并无实质意义。比如由每股 0.01 元提升为每股 0.1 元，远不如由每股 0.5 元提升为每股 1 元来得实在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市目前尚没有每季公布财务报表的惯例，股民要了解正式的公司业绩，一般要等到中报公布。但若从中报中找出比之去年同期高速成长的股票，作为重点跟踪对象也是非常可行的。像发展、伊利股份、延边公路、东北热电、苏常柴等等在中报中都曾显示过显著的成长。

2．A＝年度每股收益成长率（Annual Earnings Increases）

一只明星股过去5年中每股收益应较上年度显著成长，其每股收益年度复利成长率达25%至50%，甚至100%以上。盈余增长的稳定性越好，其成长的可靠性越高。特别值得强调的是，不能单凭市盈率的高低，来判断是该买进或卖出股票。许多高市盈率的股票常能再创新高，而许多低市盈率的股票也会再创新低。高市盈率通常为多头行情所致，低市盈率通常伴随空头行情。实践证实，每股收益成长比率与股价上涨之间的关系，要较市盈率与股价涨跌之间的关系，远远来得密切。

由于中国股市的历史不长，许多股票上市时间尚不足5年。但依年度成长率选股依然是可行的，尤其是许多高科技类股票如东大阿尔派、清华同方等均保持高速成长。尽管它们的市盈率一直处于一种较高的水平，但由于业绩的高速提升，依然给股民带来很大的回报。市盈率只是一个静态数字，必须结合成长性才能对股价水准有一个较为合理的评价。

3．N＝新产品、新管理阶层、股价新高（New Products，New Management，New Highs）

超过95%的明星股不是推出重要的新产品或服务，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或更换管理层，就是在该产业里出现有利的环境变化，如产品供不应求，售价激升或新科技的引进等等。特别强调的是：绝大多数人对创新高的股票感到恐惧，对买入从高位跌下来的股票则感到兴奋。然而，在一个多头行情里，第一次创新高榜单的股票，并且伴随着大的成交量，很可能将成为明星般。更重要的是，股价走势若能在盘整区中转强，向上接近或穿越整理上限，则更值得投资。

在中国股市中，因为新利润增长点而引发股价大涨的有欧亚农业、大显股份、哈慈股份等。有一批新股一旦“掀顶”创新高之后，走势将强劲异常。以最近的行情为例，如数源科技、新农开发等等。最近一年中，有不少个股是迭创新高的如新天国际、康达尔、延边公路、环保股份等等，而迭创新低的则有葛洲坝、湖北兴化、大庆联谊等。

4．S＝供给与需求（Supply and Demand）

供需法则同样适用于股票市场，通常数量较少的股票较具股价表现潜力。95％的公司盈余成长及股价表现最高峰，均出现在实收股本未扩容至2500万股之前。小盘股涨升快，除了供需的原因外，缘于其规模小，成长性通常较大盘股好。选择小盘绩优股之后，应深入了解其资产负债比例。负债比例愈低，财务状况愈佳，愈安全；同时应认识到小盘股流动性较差，股价波幅大，高收益与高风险并存。

中国股市在这一点上表现得尤为充分。有一类小盘股甚至并无任何业绩可言，也常常被炒得热火朝天，如大东海、甬中元之类。因为中国股市盛行庄家，因此对小盘股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别青睐有加。

5. L＝领导股（Leader）

市场主流类股中最强势的两三只股票，常能涨得惊天动地，而同类股中最弱势的个股却原地不动。要学会先卖出手中的弱势股，将强势股留一段时间。总之，要想成为股市赢家的法则是：不买落后股，不留弱势股，全心全意锁住领导股。要挑出最能涨的股票，最好是在一个横向换手的整理形态里，找出那些 RPS 在 80 以上的最强势股票（请参看笔者前面有关紧跟头羊的论述）。

注：RPS（相对强度指标）最小值及最大值介于 1 至 99 之间。以 RPS 为 70 为例，代表着这一档股票在过去 12 个月间，个股涨幅超过其他 70% 股票的涨幅。1953 年至 1993 年时，每年股价表现最好的 500 只美国上市股票，在真正大涨前的平均 RPS 为 87。

RPS 指标目前在中国报刊中尚未见采用，是一个遗憾。名家孙成钢曾介绍过一套钟英个股系统，它的基本原理是通过个股与大盘的关系变化找出强势个股，有一定的参考价值。

ZY1＝股票收盘价÷收盘指数×1000

ZY2＝股票当日成交手数÷当日大盘总成交手数×1000

若 ZY1 由低向高挺进，表明比大盘涨得快，跌得慢，是为强势股的信号。ZY2 是 ZY1 的有效补充，若 ZY1 同时上升，表明价量配合较好，及早介入胜算更大。

6. I＝专业投资机构的认同（Institutional Sponsorship）

一只股票之所以会涨，虽不全是因为很多家投资机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都抢着买进，但至少部分原因是因为有投资机构投资这只股票。拥有3至10家共同基金的认同是最基本而合理的。而一只股票若赢得太多专业投资机构的认同，出现“过量持有”的现象，可能已是日薄西山了。适于投资人买进的股票，应是最近操作绩效良好的数家专业投资机构所认同的股票。

中国的投资基金已开始逐年增多，每一季各基金都将公布其投资组合的情况。基金持股动向，已成为一些股民持股的重要风向标。在最近的大行情之前，许多基金重仓持有的成长类股票悉数套牢，但“忽如一夜春风来”，这些基金目前都成了最大的赢家。看来，长线投资者适宜多加研究基金持股动向。

7. M＝市场走向（Market Direction）

前六项提供了选股的标准，而正确认识大盘走势亦是获利的关键。研判大盘走向最好的方法，就是了解并追踪指数的波动与走向。认识大盘底部与顶部形态的出现时间对投资人十分重要，这足以决定成败。投资者大量买进之前，应等待再次确认底部已形成，以确保安全。在涨势中要注意大量不涨的情况，以避免顶部套牢。无需揣测市场未来的涨跌，观察目前的走势才能掌握获利契机。投资人应当保持客观态度，认清市场走势，而非急于证明自己的预测结果。涨跌家数是一项很有效的辅助指标，因为它能反映出市场上涨或下跌的宽度，弥补因少数权重股拉抬（或打压）指数，以至指数失真之虞。

关于市场动向的研究，笔者在以前也与大家探讨了许多，在此不再赘述。这里只重点谈一下对涨跌家数的研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究。在钱龙软件中，有腾落指数（ADL）和涨跌比率（ADR）两个指标可供股民参考。股民即使在看盘时，简单地看一下屏幕下方显示的上涨下跌家数也是有益的。指数上冲，而大多数股票却在下跌，这种背驰现象常是大盘做头的一个征兆。如去年底沪指冲1300点及今年4月刚上1210点就见顶回落，都有这种情况发生。当然，在行情启动不久，多数股民尚处于犹豫观望时，主力为激发人气，也会拉抬少数权重股来激发人气，股民可结合具体情况加以鉴别。

（三）其他重要思想

奥尼尔的CANSILM模式确实是选股的利器，但尽管如此他也承认，这么多年的实践中，大约有三分之二的股票是赚钱的，而表现得十分杰出的股票则十只中仅有一两只。其实，能够达到这种程度已属十分不易了。但是如果让那些亏钱的股票巨额亏损，而杰出的股票很快就脱手的话，奥尼尔也就不成其为伟大的投资家，而与一般人士无异了。请看他是怎么做的。

1．快速止损

奥尼尔认为，股票操作如同球赛一样，完美的防御就是最好的攻击方式。为了要维护好不容易赚来的钱，7%或8%应该是亏损的极限。如果你严格执行停损且行动迅速的话，所有损失的平均折损率应当会减少至5%或6%。

而若是股价涨起，账面出现利润时，你则可以容许超过7%至8%的正常波动。有些时候你可能感觉到大盘或你的股票走得奇怪，则可以快点了结持股，损失或许只会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1%至2%之间。

奥尼尔强调说，放手让亏损持续扩大，几乎是所有投资人可能犯下的最大错误！你一定要认清，即使是最专业的投资机构也会在标的及买卖时机选择上，作出错误的判断。事实上，你如果无法横心停损，干脆不要赶股市这趟混水。你总不会开着一辆没有刹车的车子上街去吧！

奥尼尔很欣赏的"火鸡的故事"，对股民应有很大的启发意义：

有一个人，他设了一个诱捕火鸡的圈套。他用一连串玉米粒引诱火鸡走入一个门上装枢纽的大笼子，远远地用一根绳子一拉就关住了笼子，但是一旦他关上笼子，就不可能再找开笼子——除非他亲自走到笼前，但这样会把尚在外边的火鸡吓走。

一天，他已见到有12只火鸡在他笼子里，紧接着有一只火鸡溜了出来，剩下11只了。他想："刚才有12只的时候，我应该拉绳子关笼子的。也许再等一下，它还会走进去，。当他等这第12只火鸡进笼子里，又有2只火鸡走出了笼子。他又想："我刚才应该满足，有11只也好，只要再有1只火鸡跑回笼子，我就拉绳子。"当他在等机会时，又有3只火鸡跑了出来。结果，他落得个两手空空。他的问题就在于他无法放弃原来已快到手的火鸡数目，总是希望其中一些还会跑回去。这种态度正是典型的投资者的想法，他不断期望手中的股票恢复原价。

2．慢速获利

奥尼尔认为，成功的股票倾向于上涨20%至25%，然后下跌构筑新的底部，有时再涨出一段。所以，他规定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己很精准地设定买点（指刚突破一个整理形态时）买股，而在突破价以上20%时卖出股票。但是，如果这档股票可以在8周内涨升20%的话，就应该至少抱满8周。并且研究一下是否值得续抱6个月，以享受长期资本利得课税优惠（美国以6个月作为长短期资本利得的分界）。奥尼尔特别欣赏的话是："赚大钱不靠看对行情，而是能够抱牢（强势股）。并且，只要股票表现适当，就应该一直持有它。这时决不该仅想着赚钱了，而该一直坐在那里。"

奥尼尔反复强调，在新多头行情的初段一定要尽量抱股，有时只有强迫抱股才能赚到大钱。一般投资人最易犯的错误便是太慢停掉亏损而又太快实现利润。此外，奥尼尔不主张买进太多股票，而主张用金字塔方式持续加注在已有获利的股票上，而平掉亏损的头寸。他认为股市赢家追求的是逮住一二档真正的飙股，而非一堆无济于事的小利。一些小损失以及几次的大赚才能爆出大利润。

3．鉴往知来

奥尼尔非常重视股价图的运用，他认为股价图不仅记录了成百上千种股票的本质与真相，更忠实反映了公开喊价市场上每日的供需情况，股价实际走势远比股票市场上98%的个人看法或学术理论来得可靠且可信。

奥尼尔相信技术分析的论点：在股票市场里，历史会一再重演。他认为："在我看来，市场变得并不会太多；循环一次又一次，一些本质的东西依然适用，不同的只是参与的群众换了一批又一批。"许多股价形态及整理架构会一而再地出现。投资人一定要善用过去数年明星股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价形态，萃取出其精华与特征，并引为典范，进而找寻未来可能的明星股。

奥尼曾总结出一些明星股的形态。总的一个规则就是：只有建立起稳固完整的价格形态与基底，才能涨出一段大行情。若是形态太过松散，或者已明显到人人皆可辨认，则可能造成后来突破失败。

在我所介绍的投资大师中，只有奥尼尔非常注重技术分析，并且看重从图表中找寻股市运动轨迹。传奇人物江恩也持类似的观点。江恩特别相信圣经的话："已有的还会有，已做的复去做，太阳之下并无新东西。过去即是现在，现在过去已有。"因此，江恩认为，任何事情都按照固有的周期循环发生，人类的生活、国家、股票市场全不例外。江恩本人还特别创造了许多技术分析法，把价格和时间巧妙地加以结合。他建立的江恩线、江恩价格回调法则等至今尚广为人们所应用。

有一点股民是可以牢记在心的："历史是惊人地相似，但不是简单地重复。"股市就是这充满了矛盾的地方，一方面"乱花渐欲迷人眼"，另一方面又总使人感到"似曾相识燕归来"。对于技术分析中关于历史会重演的假设，我在这里不作更详细的讨论，只是据此提出一个实战技巧，即在股市中努力寻找有先例的交易情形有支持，以作为投资抉择的参考。李佛就曾说过："我只在有先例支持我的交易时，才会去做。"

报上曾载文介绍一退休老翁，以前是个钳工，文化虽低，但即使在 1998 年中也大胜，盖因其颇能鉴往知来。现摘要如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

靠天靠地不如靠自己。问我是怎么选股，怎么作技术分析。怎么判断大势？我哪懂那么多。就因为我懂得少，就给自己规定了第一条：别人懂得多，让他们去多做，让他们天天到证券公司去做。我一年只做几次，绝对不多做。

我的第二条是：历史的经验值得重视。就拿我去年做的第一只股票延中实业（现改名方正科技）来说，1996年初探底6元，下半年冲到15元多。1997年初又探到7.8元，后又涨到16元多。去年1月，又回到8元多，就再也不跌了。请教行家，说这只股题材很多，我便在9元多以全部资金买进，再按前两年经验，在22元清仓。后来听别人说，这只股票又涨了不少，可按我投资法，无论怎样都不去理睬它了。

我的第三条是：股价受压迫越深，则反弹越甚。去年8月中旬，连续几天上证指数暴跌，我就在8月28日这天满仓杀入宏图高科。当时我是这样想的：宏图高科这只股票从上市初期34元多跌到18元多，快到一半了，受压迫这么深，股价还不反弹吗？后来我是在25元多抛出手中股票的，为什么要在这个价位抛？这倒是书上学来的：反弹么，最多是上涨到一半。

听说去年大部分股民亏了，我实在是有些不懂了，难道在股市里，知识越多反倒越笨了？

（四）不买便宜股票的人

大卫·雷恩对奥尼尔崇拜至极，因此1982年大学一毕业，就立即到其公司工作。经勤奋钻研，他取得了卓越的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成就，四年后即成为奥尼尔的得力助手，公司最年轻的副总裁。雷恩对奥尼尔的思想领悟极深，并在 1985 ~ 1987 年连续三年赢得美国投资冠军赛的冠军，1985 年获利 161%，1986 年为 160%，1987 年为 118%。他的成功实践，充分证明了 CANSLIM 模式的卓越功效。以下是记者对雷恩的访谈录摘要，有助于我们加深对 CANSLIM 模式在实战中运用的理解。

问：你学些什么资料？

答：我常常浏览股市图表，研究公司过去所作的个股推荐。我研究以前表现杰出的股票的范例，把它们在行情尚未发动之前的形态深深地刻印在脑海里。我努力找出奥尼尔所做的一切依据，他是我的一切规则的楷模。

问：那时你做不做股票交易呢？

答：做的。在 1982 年，我开始工作后不久，开了一个 2 万美金的账户，到 1983 年 6 月资金增至 5.2 万美元。接着，我又把这一切都输了回去，还亏了一些本金。到 1984 年中期，我的账户内只剩下 1.6 万美元。

问：你是否知道你干错了什么？

答：是的。我坐下来仔细研究了我从 1983 年 6 月至 1984 年中期我所犯的每一个错误。可能，我所犯的最严重错误是：股市已处于相当熊势中，道琼斯指数从 1296 点跌到 1078 点时，但我仍然像 1982 年 8 月至 1983 年 6 月的牛市中一样的干法，继续积极买入。我也犯了另一个错误，即买入那些跌得过深的股票。我指的是我当时正在买进已经下跌 15% 至 20% 的股票。你只应该买跌离它们盘整区百分比很小的股票，否则风险太大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问：是否因为你感到自己已经能克服所犯的错误，所以尽管从 1983 年中期至 1984 年中期，你干得并不好，你还是有了信心？

答：是的，因为我研究得很深入，也决定要严守规则，我想我会干好的。所以我参加了 1985 年的全美投资冠军赛，并以 161%的收益率赢得股票投资冠军。我再次参加后两年的竞赛，1986 年和 1987 年都获得大大超过 100%的投资回报率。我一次又一次地达到同一水平。我只挑那些具有所有我所喜欢见到的特征的股票。

问：通过自己不断记交易日记，你学到了些什么？

答：应用奥尼尔有关选股的规则，不要买跌得进深的股票，要尽可能严守纪律；你越能约束自己，你的市场表现也就越好。你越打听秘密，打听小道消息，你越可能亏钱。

问：你能否叙述一下你的选股程序？

答：我从浏览股票图表开始，写下技术走势强的股票。把所有我想详细研究的股票都记下来。

问：你的公司对 7000 种股票都追踪，一般来说你不大可能对 7000 种股票都看一下，是吗？

答：我当然不可能看完 7000 种，但是我大约一周可以看 4000 种股票图表，所以我看了大半的数据。不要忘记大约有 1500 至 2000 种股票交易价格在 10 美元以下，我一般不想看这些股票。

问：这是否是一个好的规则：避开低于 10 美元的股票？

答：我认为是这样，因为它们处于低价总有它的道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理。

问：不是有人说：那些人们不注意的股票，有时是最值得买的吗？

答：有时是这样，但更多的是这类股票成年累月地总呆在那里，我宁可等到它们自己证明能上涨到15元20元价格之内的时候。

问：在你阅览了图表，记下你有兴趣的股票后，你接着对所挑出的股票怎么办呢？

答：我检查它们五年来的收益增长记录，以及最近两个季度的收益，并把它们与上一年的水平相比较。季度收益的比较可以看出收益增长率是否在减慢。例如过去五年都有30%的增长令人印象深刻，但如果最近两季只有10至15个百分点的增长，这就给你一个警告，是否高增长期已经过去了。当然，这两个因素，即：5年收益增长记录和最近两季度收益增长记录在我们公司报告中已归结为EPS一类数据。（注：EPS系奥尼尔公司根据上市公司过去5年每股收益的成长性及稳定性而得到的指标。EPS为80即指其成长性超过其余80%的公司。）

问：对EPS数据，你找什么样的？

答：当然，越高越好了。至少达到80，最好90以上。实际上我所买的许多股票EPS都在99。

问：根据我的经验，往往公司收益增长的有利情况还没有很明朗，股市常常就提前作出了反映，股价早已上去了。那运用EPS，又有什么意义呢？

答：那也是许多人的观点。他们说：“收益好，这已经是放在桌面上人所共知的事实了，再买这种股票就太迟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。”然而，对几百只大赢家股票的分析，我们发现，许多情况下，收益好往往要持续一阵子。

问：有时一只股票尽管收益成长性好，但股价老是不动，是什么原因？

答：也许整个大市弱，拖住了；但一旦大市向上冲了，这些股票就冲上屋顶了。

问：如果大市也还过得去，不太弱，又是什么使这类股票涨不起来呢？

答：是因为人们的理解力，人们可能不相信它们的收益增长率仍然能像过去几年那样强。

问：除了 EPS 以外，你还用什么指标检查你所选的股票？

答：相对强度指标 RPS 是很重要的。

问：你找怎样的相对强度？

答：至少 80，最好大于 90。

问：对我来说，好像股票凡处于顶点时，RPS 也总是很高。如果你只严格地买入具有很高的 RPS 股票，你如何避免有时可能在股价处于顶部时买入？

答：我一般能够避免。因为我第一步先查阅图表，我往往先把涨得过分远离它们底部的股票排除在外。那些 RPS 很高的股票经常一连好几个月一直表现出众。例如微软公司股票，它在 50 美元一股时，它的 RPS 是 97，但它最终仍涨到 161 美元。

问：是否意味着 RPS 越强越好？

答：是的。我宁可挑 RPS 为 99 而不挑 95 的。然而一旦它开始下跌，我往往就抛出股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问：所以你不仅注意 RPS 的数值，也注意它的趋势？

答：正确。一旦 RPS 开始打破上升趋势，我就很小心，即使它仍在 80 以上也不例外。

问：我想你是以这样的次序来选你的股票名单的，先查 EPS，再查 RPS，是不是？

答：我大致首先考虑 RPS，因为许多情况下，在公司很好的收益报告出来之前，它已经跳了上去。

问：你是否也应用行业相对强度指标来选股票呢？

答：是的，《每日投资报》把各行业股票分成 0 至 200 的等级。我一般选前 50 名的行业。

问：在查阅了股票的 RPS、EPS、行业相对强度后，你下一步做什么？

答：我查询流通股数。我找少于 1300 万股，最好只有 500 万到 1000 万股的股票。数目超过 1300 万股的股票都已太成熟了，它们已经送配拆细过几次了。这里有一个供需关系的问题，因为流通股越多，股价上涨所需的资金就越来越多。

问：此外你还找什么？

答：还需要看到有一些机构持有，因为他们才是真正能推动股票上涨的动力，但不希望太多机构持有。我认为 1% 至 20% 的共同基金机构持有是一个理想的范围。

问：还有没有其他选股的重要因素？

答：有的，应有些吸引人们买该股票的新东西。例如，雷宝的旅游鞋，康柏的便携式电脑，微软的新软件等等。

问：是不是把已存在好久的老公司不算在内了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答：是的，你不要去玩通用电气公司之类的股票，因为一般他们没有什么真正热门和崭新的东西。偶然有例外，例如通用汽车公司过去的五年，虽已开始靠边站，但近来显示他们正在努力摆脱这种困境。

问：对于通用汽车公司，它的新气象也许是近来趋向于生产高档调车。

答：是的，但大多数情况下，你应该在涌现的成长性企业中寻找新东西。

问：我想如果你搜索 7000 种股票，一定有一大批股票符合你的标准吧？

答：平均来说大约有 70 种符合标准，因为要求它们全部符合条件是困难的。随后我把这 70 种删至 7 种呢。

问：你如何把它们从 70 种删为 7 种呢？

答：我单挑那些满足全部特征而筑底情形甚佳的股票。我也考察这一股票过去的表现，例如是否股价翻了一番？我所买入的股票有许多在我买入之前已经涨了两倍或三倍。

问：你喜爱买曾经翻过一番的股票，且认为这是基于长期的考虑？

答：是的，因为这正向我表明有一些奇迹正在发生。只要情况正常，翻一番可能仅仅是个开始，它很可能再翻一番。总之，我挑市场上最强的股，包括在收益上最强和技术图表上最强。

问：由于你的选股程序极严格，你所挑中的杰出股票比例是否很高？

答：不是，大约只占一半，但我平仓认赔很快。我所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

允许的最大亏损是7%，往往我会更早地抛出亏钱股票。我一年中仅依靠很少几只股票赚钱，它们二至五倍的上涨足以打发掉所有的亏损。

问：你持有股票一般多长时间？

答：我一般对最杰出的股票持有6个月至12个月，表现一般的3个月，亏损股票则少于两周。

问：你对买入的股票有没有一个价格目标？

答：没有。我一般等股票上涨、盘整再上涨，直至最后突破下跌时，我就卖出股票。

问：你是否认为人们只应该使用市价单？

答：在一个活跃的市中，只是来回买卖，你可以下限价单。但如果真认为股票就要上涨，这就是你买入股票的惟一原因，你就没有理由为了一点价差而斤斤计较，买就是了。同样，当股价下跌时，立刻按市价卖出。

在1982年，我得到了一个有关市价单的教训。我打算买入德克斯顿公司股票，当时价位是15美元一股，但我想以14.75美元吃进的，现在要我以16.5美元买入，我当然不肯追。结果该股票最终竟涨到45美元一股。

问：你的交易风格中的一个要素是，当股价创新高时买入股票。你好像不考虑基本面方面的条件？

答：在某些情况下，也考虑它们。但是我要买股票，就希望有最多赚钱的机会。创新高时买入，就意味着在我之前没有亏损的人了，故上涨的阻力就小；反之，会有许多解套盘不断涌出，这就使股价上涨产生了许多阻力线。

问：但是不利的情况是：你等股票创新高，可是不多时，市场会再次把它拉回原交易范围，在这种情况下，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何避免被洗盘出场？

答：这要看成交量。如果某天股价创新高，成交量增加一倍就很好。这种情况说明许多人对这股票感兴趣，愿意买它。

问：所以成交量是作为避免被洗出场的重要筛选工具？

答：是的，如果股票创一个新高度而成交量只上升10%，我就会警惕。

问：你在股票突破创新高的第一天买入，还是等它盘整几天后再买入？

答：我想股票一创新高就会买入。

问：如果在高价区买入了股票，然后股价又拉回原来区间，在什么点你认为这是一种假突破？举个例，假设一只股票交易区间是 16 至 20 元，它突破而上涨到 21 元，你买入了。如果两天之后股价回头到 19 元，你如何处理？

答：如果一个股票新退回原来交易区间，我有一个规则就是至少砍掉 50%的持有数量。

问：你所谓的退回原来交易区是什么意思？你指的是刚刚低于原来区间的顶端，还是至少需要一个最低程度的穿越？

答：不，只要它一重新进入原交易区间，就算。有些场合，股票突破向上又返回至原来区间的顶端之上，但没有重新进入，那就很好，我继续持有股票。但是如果一只股票价格的区间顶端是 20 元，它跌回到 19.75 元，我就至少抛售一半，因为它已不再保持原来冲劲。经常是这样，当一只股票跌回原区间，它常常一直跌到原来区间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底部。举例说，它从 21 元跌到 19.75 元，它常会一直跌至 16 元。因此你要尽快砍掉亏钱股票。

问：从技术分析的观点看，股价重返原区间是否是一个熊市讯号？

答：是的，你一旦买入股票，第一天就应该赚钱。事实上你第一天买入即赚钱，这也是你这笔交易将会赚钱的最好兆头。

问：你是否用它来验证你已经挑选出的股票？

答：是的，我常在每周所浏览的股票中选出我感兴趣的股票，有时就耐心等待他们的每日成交量达到这一栏目的新水平，也将此作为入市讯号。

问：你是否能够做到使成交量成为精确的交易工具？

答：当一只股票上涨后开始盘整，就要求它的成交量萎缩。你应该看到成交量呈现下降趋势。然后，当成交量重新开始上升时，股价往往将发动起飞。

问：因此，在盘整阶段，成交量减少是有利的。如你在这一阶段继续看到较高的成交量，你是否开始考虑股价有构筑潜在头部可能？

答：是的，因为这样显示有许多人抛出股票。当股价突破上涨时需要成交量增加，但牛皮盘整时需要成交量减少。

问：你还寻找什么其他的成交量信号吗？

答：当股市或某一只股票在筑底时，你看到放量不跌的情形。举例说，如果道琼指数从今天 2200 点跌至 2100 点，第二天最低成交在 2085 点，接着收盘收高，成交量也放大，这就显示较有支撑力度。这种情况揭示有许多买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方入场。

问：你所叙述的选股方法基本上是奥尼尔 CANSLIM 模式的翻版，你对这一奥尼尔的方法是否添加了你自己认为重要的因素呢？

答：有的，我知道我所挑中的最佳股票，往往它们的市盈率小于 30。奥尼尔认为市盈率高低并不重要，我却认为较低的市盈率的股票成功的比例更高。

问：我猜想，该是市盈率不太低的股票吧？

答：我所谓的市盈率较低的股票，是指它的市盈率等于或者大于标准普尔 500 股票指数反映的平均市盈率两倍以下的股票。如果现在标准普尔指数中的股票平均市盈率为 15，你应该买的股票的市盈率要在 15 至 30 之间。一旦你买的股票市盈率超过标准普尔指数两倍以上，你的入市时间就要选得更准确。买高市盈率的股票你就要准备好可能会犯更多的错误。

问：你因此避开很高市盈率的股票？

答：是的，大多数情况下这样做。最有利润的情况是你找到一只股票。有很强的盈利趋势，而市盈率又和整个大市的平均水平相一致。

问：如果你避免买入高市盈率股票，那你怎么抓住整个生物医药行业的股票上涨的机会呢？

答：那种情况有点不同，因为事实上该行业整个的市盈率都高。

问：这是否对于新兴行业意味着例外？

答：是的，你总不会想把规则搞成僵化的教条吧。

问：股市的基本表现行为，无论处于 80 年代，还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于70年代或是60年代，都没有什么改变？

答：是的，股票行为的模式，一代一代都仍在起作用，它一点都没有变。你可以任意挑出一只1960年的最佳股票与1980年的最佳股票放在一起，他们仍显示具有相同的特征。

问：你如何才能在不太晚的时候，认出市场已处于熊市？

答：可以通过我所选中的股票来表示好坏。如果正值股市上涨阶段，这些领涨股开始滞涨，这常常表示一个熊市正在酝酿中。一旦有五六只领涨股一起停止上涨，就要注意股市已扬起警告之旗。

问：你还找什么其他的熊市信号吗？

答：道琼斯指数与每日腾落指数ADL线之间产生的背离。一般ADL线比道琼斯指数提前一至几个月先出现顶部。

问：你有什么建议可以告诉一个交易新手？

答：我可以告诉各位的惟一忠告：从你的错误中学习。这是成为一个成功交易者的惟一捷径。

问：有没有最后的赠言？

答：股市最妙的是，寻找下一个可能的杰出股票的过程充满乐趣——寻找那种具有可能使它大幅上涨的全部特征的股票，这种美妙感觉至今不变，与当初仅仅买卖500股股票时完全一样。那种在股票尚未发动之前，你就能独具慧眼认出来所产生的满足感至今令我神往。

问：你讲起来好像是一场兴高采烈的游戏。

答：是的，它是游戏，对我来说它就像觅宝探险游

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戏。（他拿出一本股市每周图表集的书刊说，在这里有一只杰出股票，我要想方设法找它出来。）

（五）投资者易犯的18种错误

奥尼尔积几十年的经验，总结出投资者易犯的18种错误。对于投资者，无论是新手还是老手，都可以深受教益。有道是："将你的弱点补强成优点，就是通往成功之途。"好吧，让我们开始往下看吧：

1. 大多数投资人根本没有入门，因为他们误用了不正确的选股标准。他们不知道如何去寻找一档成功的股票，因此常买一些下等的非主流股票，掌握不住领导股的行情，所以投资绩效不佳。

2. 想要赔钱，尽可在跌势里买股票。跌势中的股票常常看起来好像可以买，因为股价比几个月前便宜许多。我有一位朋友因当时的股价跌掉一段，便于1981年3月以每股19美元买进国际收获者最低价附近进场，但同时也犯了典型"菜鸟"必犯的错误。后来，这家公司出了问题，差点破产。

3. 更糟糕的一种嗜好是向下摊平！如果你以40元买进一只股票，然后再于30元买入一些，虽将平均成本压至35元，却加重了投资决定的错误程度，平白将资金押在原已错误的决定上。这种业余水准的策略会把你害惨，多玩个几次就可能让你破产！

4. 一般投资大众喜欢买每股单价极低的股票，他们天真地以为，以100股或1000股买进较多的整张股票是比较聪明的作法。事实上，投资30或50股比较高价但较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佳的股票，成果会较令人满意。投资股票时，你要考虑的不是买了多少股，而是投进多少金钱。股票要买就买最好的，每股2、5或10美元的股票看起来似乎很便宜，令人无法抗拒，但他们之所以那么贱价，很可能是过去的纪录实在太差，或者公司内部出现一些危机所致。股票和其他商品一样，没有千金，买不到千里马。如早先提及，投资机构的认同也可以帮助股价上涨事半功倍。

5. 第一次在股市投机的人往往不知天高地厚，而容易成为炮灰。他们太贪心，太急功近利，又未作好足够的研究并练就应用的投资技能。他们从未做过股票功课，也没花精力研究，就以为能在股市里轻易地赚到钱，实在是在过于天真了。

6. 美国人老喜欢花钱买第一手情报、传言、消息及顾问公司的建议。他们宁可听信别人的话而将自己的资金置于险境，也不愿意确切知道自己在做些什么。大多数的传言后来被证实为错误的消息；有时很讽刺地，即使一则情报十分正确，股价反而呈逆向反应。

7. 从现金股利及市盈率来考虑，投资人常买到二流的股票，因此股利水准的重要性比不上每股盈余；事实上，现金股利发得愈多，公司状况可能愈差，因为公司所需的资金若是以现金股利形式分配给股东，公司必须支付利息，才能再取得必需的资金。若是因此股票荡个一两天，投资人很快就必须将领到的现金股利吐回去。至于低本益比，只要公司过去的营运纪录稍差一点，就可以办得到，这与股票未来展望并没太大关系。

8. 投资人常买自己熟悉，或认得公司名字的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要因为你曾在通用汽车工作过，就认定通用汽车是好股票，值得投资。许多最好的投资目标是你较不熟悉或未听过的年轻企业，但只要稍微做一些股票功课，就会认识他们。

9. 大多数投资人无法找到好的信息来源及顾问服务，即使投资人得到良好的顾问服务，许多投资人也无法辨识或采用。一般的朋友、经纪人，或股票顾问常害投资人赔钱，只有极少数的顾问真的可以赚钱之余，帮助其他人一起发财。优秀的经纪人或股票顾问可能比好的医生、律师或棒球球员更难找。

10. 超过 98% 的投资大众不敢买刚创高价的股票，他们觉得股价太贵了。个人的感觉与看法在市场面前显然错得太离谱了。

11. 当损失不大且适于认赔时，大多数投资人会固执地不愿认输。他们原本可以小赔出场，但却夹杂了太多的情感，一味等待、期盼，直到损失扩大到难以收拾才认赔。

12. 同样情况，投资人一有小赚就获利退场，然后紧守住赔钱货，这种作法刚好和正确的投资方式相反。一般的投资人总是先卖赚钱的股票，再认赔卖掉亏钱的股票。

13. 个体投资户对于税负及手续费太过多虑。你的主要目标应先求得净利。过分挂虑税负问题，容易因想要节税而做出不明智的投资抉择。

14. 多数投资人在选择权上做了太大的投机，因为他们太想一夜致富。

15. 股市新手喜欢用限价买卖股票，他们极少使用市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价委托单。这是一种差劲的作法，因为投资人在0.125元或0.25元上斤斤计较，却不重视更重要且幅度更可观的股价趋势。使用限价单有可能因此掌握不住市场趋势的起点，而不能及时卖掉该了结掉的股票。

16．一些投资人对于决定买进或卖出根本没有个谱，他们脑袋里一片空白，根本不知道自己在做些什么。他们买卖股票没有计划，没有准则或原则，所以根本不晓得该怎么办。

17．大多数投资人不能客观看待股票，他们心中永远存有遐想。只对部分股票产生好感。对于时常能正确反映实情的市场活动不怎么注重，而且太过于依赖个人意见，并只懂得满心期盼。

18．投资人常被股票分割、增加现金股利、新闻报道及经纪公司或顾问公司的建议等不重要的事情所影响。

（六）启示

奥尼尔的方法是一种典型的高买再高卖的方法。然而，我们许多人不是一样地喜欢高买高卖吗？为何等待我们的不是高卖，而是高位套牢呢？原因何在呢？原因在于奥尼尔有一套CANSLIM模式，使得经此挑选出的股票不仅在技术上最强而且收益上高速成长，甚至是加速成长，盘小，有机构认同，有大盘配合等等。而常人经常是受冲动的情绪的支配，胡乱追高，亏损也就在所难免了。

从技术上讲，股票创新高后，因高位没有套牢盘了，上升空间被打开，有较大的盈利机会。我过去也喜买入这类股票，但有时也遭至股价回抽带来损失及精神压力。奥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼尔是怎样解决这个问题的呢？他挑选那些经过一个较长时间的横向换手的底部整理形态，开始放量向上突破并创出新高的股票买入。按中国人习惯的话说，一只强势股在上升途中，经过强势整理，反复夯实了底部，股民在最后放量突破时追入，具有较大的胜算。这在众多股民的无数次实践中得到证实。

这样做的另一好处是按奥尼尔的话说，你就能在某个股票开始发动一个大的涨势时及时买入，而不是买入某个股票后，浪费 6 个月或 9 个月去等它上涨，有时还不知它究竟是上涨还是下跌。

由我们对奥尼尔的介绍，大家不难发现奥尼尔是技术分析的信徒，尤其特别喜欢对图表的研究。常人会问，我也整天看着图表，为什么却总是不灵呢？

且看许多股民是怎样利用图表：KD 上 90 了该卖了，KD 下 20 了，该买了。这只股票双底形成了，可以买进了……照这样去进行技术分析，不亏损才是怪事呢？须知，技术分析是一种获胜率的评估，或者说是机率的问题。单靠一种指标、一种简单得不能再简单的形态，其正确判断的机率会有多高呢？KD 值超买了或超卖了，须知 KD 值在高位或低位钝化是常有的事，股价常会超买又超买，或者超卖又超卖；双底形成了，须知若股价掉头向下，双底很快就将演变成双头……奥尼尔的高明之处就在于将 CANSLIM 模式配合技术分析中的形态、量价关系等等来抉择，从而大大提高了其运用技术分析的获胜率。

我在长期的研究中发现，对于一般股民而论，投资成败很大意义上不是取决于技术分析的精通程度，而是能否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有正确的操作方法。奥尼尔告诉我们，严格按模式筛选出的股票，有些仍是要赔钱的。每试上十次，也才能逮住一两只大牛股。但是，经由快速止损，慢速获利的运作，仍然取得了可观的战绩。“股市赢家追求的是逮住一二只真正飙股，而非一堆无济于事的小利。一些小损失以及几次的大赚才能爆出大利润。”我认为这段话值得每个股民反复吟诵！奥尼尔的学生雷恩的投资奇迹可说是绝佳的证明。

曾经有人将奥尼尔的投资术归于势头投资一类，确切地讲势头投资与技术分析有相近之处，但也有很大的区别。势头投资的特点就是跟势，一旦势头对投资人有利，他们就迅速跟上。如果技巧娴熟，在市场环境好的情况下，将会取得很高的回报。由于势头投资并不关注股票的基本面状况，因此也有较大的风险。但中国股市与美国有较大的不同，低价股常有爆发性的炒作机会，且许多亏损股票基本无破产之虞，却常借重组之名而炒作得异常火爆。因此，风险承受力较强的股民，可以借鉴奥尼尔及势头投资术的特点，适当参与各类题材股的炒作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四 索罗斯——冷眼看盛衰

（一）投资经历

索罗斯1930年出生于匈牙利一个犹太人家庭。在二战爆发后，一家人为躲避纳粹的搜捕，历尽艰险，频繁转移住处。这种儿时力求生存的磨炼，对其后来能驾驭金融市场的惊涛骇浪，产生了深远的影响。

索罗斯是当今世界上屈指可数的超级投资家，他所管理的量子基金堪称有史以来最成功的对冲基金。如果你在1969年基金初成立时投入1万美元，到1997年你就有1000万美元了，年复利收益率高达35%。1992年9月，他准确地预测到英国政府将使英镑贬值，而大肆卖空英镑，竟在一夜之间获利10亿美元。索罗斯因此以“击败了英格兰银行”而名噪天下。近年来，无论是在东南亚危机，还是香港金融保卫战中，都少不了他的身影。在索罗斯的投资生涯中，也经历过几次惨败，但最后均奇迹般地渡过了难关。以至于有这样的一种说法：跟随索罗斯也许会赔钱，但很快就会赢回来；不跟着它，注定只能赔钱

索罗斯之所以能在金融市场上所向披靡，缘于他建立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一套繁荣衰落模式来解释市场中的大起大落现象，并且使他早在事件发生前，便已对事件的进程了然于胸了。

（二）反射——索罗斯投资哲学的核心

索罗斯能在金融投资上取得巨大成功，是与其独特的哲学观念分不开的。早年他曾想成为一个哲学家，并且也深受英国哲学家波普的巨大影响。波普的哲学认为：人类的认知活动本质上具有不完备性，人们只能在一个不断批判的进程中接近真理，在这个过程中的一切判断都只是暂时有效的、并且都证伪的对象。索罗斯在此基础上发展为以反射为核心的哲学观念，完全把金融市场当作了实践其哲学的大舞台，并且将其体现得淋漓尽致。

但是，一方面由于其哲学的抽象，另一方面也由于表达的晦涩，使人有如堕五里雾中的感觉。笔者试用中国人的思维方式来加以解读。

简单的说，反射意指事物与认识的相互作用，即认识可以改变事物，而事物反过来又可改变认识。比如说：你拴了一条脾性很好的狗，但你却认为它是一条坏狗。你踢它，说："坏狗"。这条狗被激怒来咬你，而这使你觉得它更坏，又招来你更多的踢打，反过来又招来更多的撕咬。就是说，没有能够为人的认识绝对客观反映的事物。我们常说的"你对生活笑，它就对你笑；你对它哭，它也对你哭。"等等，也是一样的道理。

回到经济上来，反射现象广泛存在于汇市、股市、房地产开发、银行信用贷款等几乎所有的领域。索罗斯认为，应从两个层面上来理解反射：其一，在某种情形下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识的偏向更会影响事物的基本面，而基本面的变化进而会导致市场价格的进一步变化，又反过来强化了认识的偏向。

比如：如果投资者预期美元将升值而买美元，这种举动本身会推动这一趋势；这反过来又会使利率降低，因而刺激美国经济增长，这又为美元继续升值找到了依据。1998年年中一段时期，美元大涨，日元大跌就是反射现象的最新例证。反射在通货膨胀与通货紧缩中也有明显的表现。比如最近两年国内需求不振，人们预期物价会继续走低，就更加强了持币待购的倾向。而这更使得企业愈发地不景气，使得物价继续走低。

反射理论的提出，是对古典经济学的均衡理论的重大突破。按照这种理论，价格是由供给与需求曲线所形成的。当价格上涨时，供给就会增加，需求就会下降；反之，价格下降时，供给就会减少，需求就会增加。但是，我们经常可以看到投机者的一窝蜂行为：当价格涨时，人们预期其还将涨，反而会扩大需求；而在价格跌时，人们预期其还将跌，反而会增大供给。市场往往受到人们预期心理的影响大起大落，这正是反射理论的注脚。

（三）盛衰循环的特征

由于反射的存在，理想的均衡模式在现实中是绝少出现的。索罗斯把事件分为两类，一类是近似均衡的事件中，参与者的认识与现实之间未发生过度的背离。因此，古典经济理论是适用的，认识与现实之间的分歧是可以视为噪声而加以忽略的。而在远离均衡的事件上，参与者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识与现实之间发生严重的偏向。这也导致市场充斥过度投机行为，并且容易走向极端，然后是崩溃。这种大起大落的过程，就形成了一个从昌盛到衰落的循环。索罗斯的惊人成功就在于凭借自己超人的洞察力捕捉到一次又一次经济生活中的盛衰循环的轨迹，从而创造了富可敌国的财富

索罗斯认为一个典型的盛衰过程的主要顺序特征是：

1. 市场发展的趋势尚未被认定。

2. 一旦趋势被认定，这种认定将加强趋势的发展，并导致一个自我推进过程开始。随着现行趋势和现行偏颇观念的互相促进，偏向被日益夸大。当这一过程发展到一定阶段，“极不平衡态”的条件即告成熟。

3. 市场的走向可以得到成功的测试：市场趋势和市场人士的偏向都可以通过各种外界的冲击而一遍一遍地受到测试。

4. 确信度的增加：如果偏向和趋势都能在经受各种冲击之后依然如故，那将是“不可动摇的”，市场将因此进入加速过程。

5. 现实与认识的决裂：此阶段的出现标志着认识与现实之间的裂痕是如此之大，市场参与者的偏向已经是显而易见了，此时高潮也就来临了。

6. 终于，一个镜面反射型的，能自我推进的过程向着相反方向发生了。索罗斯认为人们对市场的看法一旦不再起到推进作用，原有趋势的发展将停滞不前。而对市场走势的信心丧失，将使得走势本身发生逆转。这个转换点即临界点，捕捉临界点对成功的投资者有着重大的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盛衰循环在经济生活中是屡见不鲜的，在中国这方面的例证更是数不胜数。例如：由于人们对保健品的需求开始上升，加上马家军的神话掀起了甲鱼热。甲鱼价格走高，养殖人多起来，买来进补的人也多起来。价格进一步走高，生产规模也进一步扩大，养殖企业盈利增加，银行贷款也增加。这种自我推进达到高潮时，甲鱼也就高居几百元每斤的价格。随着保健品市场的滑坡，更由于马俊仁的“生命核能”配方被认定有人为炒作之嫌，甲鱼热一步步降温。最后甲鱼降到几十元每斤还少人问津。最令人记忆犹新的例子是房地产开发的盛衰循环。随着邓小平南巡讲话的发表，房地产热开始兴起，各地大上开发区，沿海特区加紧招商引资。房地产价格节节上涨，开发商、投机者均大赚其钱。银行业信用扩张，又使开发商规模扩大，盈利增长，反过来又更加刺激银行的信用扩张。随着国家紧缩政策的出台，银行收紧信贷，开发商开始降价，需求却大幅缩减。这反过来又造成大量坏账，更进一步加剧了房地产的萧条。此外，高档商场热、呼拉圈热、羊绒衫热等等，无一不是在热过之后好景难现，呈现典型的盛衰循环演练。除了那些及时进入、并见好就收的人获取暴利之外，多数人在高位跟风套牢。“一哄而上”所能导致的必然是“一哄而下”！

试析一下，为何在中国经济中，这样的大起大落层出不穷呢？主要原因可能是：1. 从计划经济向市场经济过渡，难免有“一放就乱，一抓就死”的现象；2. 中国的文化背景决定了趋同心理特别根深蒂固，人们的认识偏向特点能助长流行趋势的“热度”；3. 在开放搞活中，国人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的急功近利的浮躁心理显露无遗。

（四）在股市中的理解与应用

1．理解

依照索罗斯的反射理论及盛衰循环的特征，我们可以较为清晰地理解股市中的许多现象。

（1）财富效应：牛市中，人们预测股票涨而买入，而买入又使股票更涨；而人们在股票涨后资产增值，使得消费大增，对经济有所促进，又反过来为股市上涨找到了理由。熊市则相反。目前的美国经济与股市很大程度上就是这种财富效应的体现。我国政府目前正大力刺激股市的活跃，希望借此来拉动内需。但必须注意的是，财富效应是一柄双刃剑，既可促进经济，也可打击经济的发展，容易引发经济的大起大落。

（2）行情好起来，利好会不期而至；行情掉下去，利空会不期而至；这是反射的充分演示。当行情起来时，许多公司自然会选择有利时机公布利好，而利好的公布又促使行情进一步上扬。如5月下旬，深发展宣布获准在各地设分行的消息；6月初，福田股份宣布改变不分配不转增的分配方案。这都是利好不期而至的典型例子。其他的情况也如此，行情一起来，众多的公司都纷纷宣布进军网络业、通信业。利空不期而至人例子也有很多。例如：南油物业在4月份宣布取消送股计划，股价应声大跌；五粮液宣布不分配不转增，股份更是跌到令人吃惊的32元。

（3）股价与公司经营的相互影响。牛市中，股价升，使得公司能够高价配股，且又容易获得银行信用的支持，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从而使公司经济更景气，又为股价上升找到了理由。熊市则相反。

（4）“行情在绝望中启动，犹豫中上升，疯狂中死亡”。当人们的悲观情绪达到极点，或者人们的疯狂情绪达到极点，人们的认识与现实之间的裂痕是如此之大，高潮便来临了，行情也就开始转折了。请看盛衰循环第5阶段的描述。犹豫中上升则反映的是偏向开始扩大并且在受到不断测试的过程，请看盛衰循环第2，第3阶段的描述。

（5）加速上扬见顶，加速下跌见底：请看盛衰循环第4阶段的描述。

（6）多头陷阱与空头陷阱：请看盛衰循环第5阶段的描述。许多人都有这样的体验，开始时战战兢兢，后来放心地杀入时，却是顶部套牢；或者不顾一切地离场时，却成了底部割肉。这种“晚节不保”的情形，在股市中屡见不鲜，与狼来了的故事有异曲同工之妙。

（7）该跌不跌，日后大跌；该涨不涨，日后大涨：参与者的偏向导致趋势的产生与发展，而这又反过来强化了偏向。但是，具体偏向扩大到什么程度才发生转折尚难确定，一些投资者本已看到了市场的扭曲，但市场的继续扭曲动摇了他们的判断。该跌不跌，或该涨不涨，使投资者丧失本有的警惕，结果遭到了市场算总账的报复——“日后大跌，”或“日后大涨”。

2．运用

通过对索罗斯的投资哲学研判，我认为有助于在实践中解决困惑股民的趋势论与相反论的矛盾问题。趋势论者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信市场永远都是对的，主张顺势而为，但在市场突变的转折点时却可能遭到惨重打击；相反论者相信“市场往往是错的”主张逆势而为，但在趋势运行中，又会丧失许多良机。根据索氏理论，一方面，我们要追随趋势，因为“大多数情况下，趋势是追随者的朋友。”但是，我们虽然追随趋势，却不能一味盲从趋势，因为趋势形成并非一定是事件的正确反映，而可能是人的偏见与事件的综合反射。当偏见到达高潮，趋势就将逆转。所以，另一方面，我们要警惕转折点出现，以便能全身而退。“只有在趋势变化的转折点时，趋势的追随者才会受到伤害。”

一般而言，要有很精确地抓住顶部或底部是“可遇而不可求”的。但是，当我们透彻地理解索氏的反射及盛衰循环理论后，有助于我们见底之前提前进入，见顶之前提前退出，留点“鱼头”“鱼尾”给别人。或者至少在底部走出之后，我们能悟到这是底部；在顶部走出之后，我们能悟到这是顶部。

股谚云：“底部买进，不动如山。”又有“不要接跌落的飞刀”的说法。但是，在操作实践中，我们时常都感到说来容易，做到却很难。可是，如果我们能很好理解股价沿趋势运动中要经过反复的测试，使得人们的认识偏向与趋势相互强化形成自我推进的道理后，我们就有可能做到不轻易平仓（持股不动），或是不乱抢反弹（持币不动）。我们将有足够的耐心等待一个自我推进的过程达到白热化的程度，才是我们考虑行动的时机。

3．实战运用举例

下面以我近几年不自觉与自觉地运用索氏理论对几个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要顶部的研判举例如下：

1996年我在深市冲上4000点后平仓，却后来又忍不住重新追进去，是典型的多头陷阱受害者。那时候不知道“该跌不跌，日后大跌”的道理，相信市场总是对的，不懂市场包含着人的偏见。

1997年，当行情缓缓攀升时，我坚定看多，并无任何惧怕。而多数股民心有余悸。每到周末，股指就会产生大幅震荡，因股民怕有利空出台。周一开市，股民又常会追高买进，致使股指跳高开盘。后来，在管理层增发50亿新股额度，发行50亿可转换债券、提高印花税等措施冲击下，股市成功地经过了测试考验。这时，股民看多的信心大增了，他们认为管理层不过如此，股市开始了加速上扬。最后高潮来临了，具体特征如垃圾股及基金大涨，深发展狂升等等。我知道见顶了，人们的偏见已到了极点，股市疯狂了，管理层发出1997年额度300亿的通知，并且查处涉嫌违规的深发展。从此，股市走上了暴跌不归之路。当时，人们的偏见是政府绝不会再像1996年底那样打压股市，再加上主要炒作绩优股就不怕。我那时并未深研索氏理论，只是凭着对狼来了的故事的理解，而对股市的进程有了准确把握。没想到，无意中竟契合了索氏的理论。

今年4月沪指见1210点回落，我也曾准确地预见。当时，市场普遍认为在右肩颈线拉，沪指将有一个回档整固的过程。结果，沪指却一举冲上1200点，许多人误认为这是市场强势的表现。但我发现这波行情的成交量一直未放很大，股指靠几只大盘股拉动冲击1200点，市场上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨明显缺少宽度。我此时对索氏理论有了较深入的研究，深悟“该跌不跌，日后大跌”的道理，故信为行情将完结，结果是不出所料。

至于最近的5.19这波行情，一开始人们普遍存有熊市思维，均认为高度有限。但我注意到成交量成倍放大这一现象，感到有大量新增资金进场。一般讲成交量有多大，上涨的级别就有多大。因此，我初步认为可以破1400点左右，市场在经过一段反复的犹豫式上升后，果然站上1400点这一去年高点。令人惊讶的是，接连有政策利多出台，如降息，证监会副主席陈耀先指出股市是恢复性上升，周正庆认为证券市场新的转折点到来等等。市场受此鼓舞，开始进入加速上扬的阶段，很快突破了1558的历史高点。政策上如此强力作多出乎我的意料，我开始重新测算顶部的到来。我相信高潮即将来临，从时间上算来6月30日左右最有可能见顶。前年“七一”香港回归，股市不涨反跌，此次“七一”《证券法》出台，也可能会使一部分机构趁机兑现。

当6月24日股市玩起了蹦极跳，大幅震荡并成交800多亿时，我知道高潮来临了。我对所有来电咨询的友人，一概答下周每一天都是卖出良机。星期一，200多只股票涨停，我想这是回光返照，股指的小双头即将形成。周二继续涨一点，周三开始冲高回落，尾市跳水。当天晚上，正值《证券法》晚会在电视上直播。爱人问我明日《证券法》正式实施，股市涨还是跌？我答大跌。结果第二天股市超出我的想像暴跌，500多只股票趴在跌停上。但是，我尚不能断定1760点就是一个中长期顶部，因为当前政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策上的做多氛围太浓厚了。估计一开始主力机构的目标也就定在1400左右，因为当时主流板块网络股已开始构筑头部。后来，主力机构顺势利用政策宽松激发起的鼎沸人气，拉动网络股发起第二波冲锋，同时其余科技股也开始暴涨。

令我吃惊的是6月底那几天，许多媒体评论直看沪指2000、3000点，而许多股民均极度乐观，对可能的风险没有任何准备。人真是一个好了疮疤忘了痛的怪物。另一原因是常人未曾去好好领会时间与涨速互换的道理。假如一个月涨500点，人们会想到该跌了，一个月涨500点上去，人们是不会想到跌的。其实，涨得快则涨的时间就相对缩短，道理就这么简单。

以下举例说明对某些热门板块的盛衰循环的分析。

任何热门板块在炒作时，均可附上许多概念、题材，媒体也极尽渲染之能事。其实，多半都是些“美丽的谎言”。一些股民多有不察，不由自主地掉入陷阱。最后，当热点退潮，股价大挫时，方才如梦方醒。理智的人虽然有时也会积极参与炒作，但不会太过当真，他知道最终这些题材都会随风远去。

1998年上半年，资产重组热兴趣，一度演变成“越亏越光荣”的炒作格局。笔者相信这种由股民偏向导致的市场自我推进，必有崩溃的一天，但是具体契机何在呢？有一日管理层宣布了实行ST的措施，我推断，临界点到来了，这类股票将步步走低，完成一个盛衰循环，后来果真如此。要是中国股市能做空的话，索罗斯之流必将在ST股票上大获全胜呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去年10月，以大唐电信为首的次新股板块风起云涌。但是随着年末来临，它们将面临年报的考验，故亦步步走低。最近的行情中，网络股如东方明珠等受到热烈追棒，然而盛极而衰，最近它连续几个跌停也在情理之中。以清华同方为首的科技股迭创天价，但是我想也有曲散人终之日。具体契机，将是中报逐渐出台之时。如果科技股的中报很理想，那么由于股价已预支了其预期，也不会再有多大的表现。而一旦中报低于人们的预期，就会在市场的自我推进下大幅回落。

（五）索罗斯的投资策略及经典战例

索罗斯的投资策略，笔者认为可以用16字来概括：“大胆假设、小心求证，有风驶尽帆，失误早抽身。”

大胆假设：索罗斯喜欢寻找市场不均衡的状况，然后对事件的进程按自己的反射理论进行大胆的假设。

小心求证：在作了假设之后，索罗斯先建小部分仓位，做些试验性的交易，以使自己能找到市场的感觉。

有风驶尽帆：索罗斯特别擅长的是，当市场趋势对自己有利时，敢于冒险，绝不畏缩不前。他的名言是：“在投资上，重要的是不在于你对或错，而在于当你正确时，你赚了多少钱，当你错误时，你赔了多少钱。如果你在正确时赚的钱却不多，这种正确也就没什么可得意的；如果你是错误的，但赔的钱却很少，这种错误也就没什么可指责的。”有一次，杜拉肯米勒大量地卖空美元而买进马克，头寸开始变得有利起来。他很得意地告诉索罗斯，建了10亿美元的仓位。索罗斯说，你把这也叫仓位？此言后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来在华尔街传为佳话。索罗斯指示杜拉肯米勒把仓位扩大一倍，结果是赚取了更多的利润。索罗斯认为，当你对一项交易极端有信心时，应有野猪般的勇气，直扑机会的咽喉。

失误早抽身：索罗斯认为，一般的投资者不太愿意承认自己会犯错误，以为承认错误是一种耻辱。所以，当他们的投资发生错误时，往往无动于衷，根本不去采取任何挽求措施。索罗斯则是一个勇于认错的投资家，而且，当他发现自己的错误或形势不妙时，就果断地做出撤出投资的决定，以便从众人当中脱离出来。

下面简要介绍一下索罗斯的经典成功案例：

1. 里根帝国大循环

1980年，里根就任美国总统后，开始执行其标榜为里根经济学的经济政策。该政策其实是货币主义与供给学派的混合产物，其核心是减税与紧缩货币供应量双管齐下。为了与苏联对抗，美国大幅增加军费开支，导致财政赤字大增。在里根执政的前期，这种松财政、紧货币的政策，导致了美元坚挺，股市大涨，银行利率高企，经济也呈繁荣景象。索罗斯把高利率、高汇率、高赤字及强劲的经济增长，相互强化的循环，称作里要帝国大循环。但是这种循环将走入其衰落阶段，过高的汇率造成大量廉价商品进入美国，虽然缓解了通胀的压力，但也造成巨额外贸逆差，严重打击出口业，进而损害美国的经济。巨额财政赤字，虽然短期对经济有刺激作用，但国债急剧上升，每年利息支出即达1000多亿美元，又将成为经济的沉重负担。索罗斯预测美元一定会贬值，因此在1985年9月，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始在马克和日元上建多头仓位，一度超过8亿美元。开始账面上是赔钱，但是9月22日，他的“电影脚本”开始具体化，贝克，美财政部长决定美元必须贬值，因为美国人民正在要求保护他们的工业。贝克与法国、西德、日本和英国的财政部长在纽约的广场饭店聚首。第二天，广场协议公布，美元宣布从239日元降到222.5日元，索罗斯一夜之间赚进4000万美元。如果仅仅满足于此，索罗斯就不成其为索罗斯了。他的过人之处在于他推开交易室的门，指示那些欣喜异常的交易员立即停止抛售日元兑现赢利，他将承担他们所有的头寸。在接下来的六个星期里，中央银行持续推动美元贬值。到10月下旬，美元已跌落13%，达到205日元。到1986年，降到153日元。外币对美元平均升24%～28%。索罗斯这场豪赌，总共动用15亿美元，前后共赚1.5亿美元。

2. 英镑终结者

索罗斯最引人注目的成功是1992年那次“炒外汇”。下面就介绍一下量子基金于1992年是怎么会一下子获得天文数字般的利润的。

欧洲经济共同体在1979年把11种货币的兑换率联系在一起，组成一种欧洲货币汇率连环保，允许各国货币在不偏离规定的“中央汇率”2.25%的范围内上下浮动。如果某国货币汇率越出这一范围，各国中央银行就一致行动，出面作市场干预，以保持欧洲货币汇率连环保的稳定。

然而欧洲各国的经济发展不均衡，政策不统一，货币受到当事国利率和通货膨胀影响而或强或弱，连环保的安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

排不啻迫使各国中央银行买进疲软的货币，卖出强劲的货币以遏制外汇买卖活动造成的不稳定。目前世界外汇交易量每天达 7 千亿美元，相当于纽约证券交易所 2 个月的交易量，这就使得各国中央银行在市场发生狂飚时心有余而力不足。

索罗斯早在 1989 年 11 月柏林墙崩溃，东西德统一后，就认为欧洲货币汇率机制已无法继续维持。因为这种机制要求欧洲各国经济发展齐头并进，但是德国的统一使德国经济发展超过了所有邻国，因而其他欧洲国家指望依靠德国的货币政策是不适当的。

1992 年 9 月，英镑对马克的汇率已降至上述范围的下限，尽管德国中央银行和英格兰银行大量买进英镑，仍无法制止英镑的下跌。当时英国经济处于不景气状态，利率已经很高，用提高英镑利率的办法支撑英镑，会严重损害英国经济。于是英国要求德国降低马克的利率以减轻对英镑的压力。但是德国统一后，因重建东德，造成经济过热，财政开支过高，德国政府不得不维持高达 10% 的年利率藉以降温，所以德国中央银行拒绝了英国的这个要求。该行行长在《华尔街日报》上发表谈话，称欧洲货币体系的不稳定，只有通过贬值才能解决。他虽然没有点明希望英镑贬值，原意是希望重新组织欧洲货币，但是精明的索罗斯识破了这篇谈话的涵义，认为这一次德国中央银行不会再出面支持英镑了。本能和经验告诉他，千载难逢的好机会来到了，于是他放手大量卖空英镑及买进马克。

英格兰银行终于被迫宣布提高英镑的利率，但是外汇市场认为这不过是一种恐慌的表现，因为英国的经济困境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可能维持高利率。英格兰银行提高利率的效果适得其反，反而导致英镑一再下跌。

英格兰银行按照法律必须买进英镑。但是在汇率大跌，外国投机者狂抛英镑的情况下，索罗斯判断英格兰银行已无法维持这种购买，没有力量挽狂澜于既倒，惟一的出路是停止硬撑英镑而让汇率自由落至可以自我维持的水平。当时索罗斯以5%的保证金方式大量借贷英镑，购入马克，以期在英镑下跌后再买进英镑还债而净赚一大笔马克。这种保证金方式的借贷使1亿美元能发挥20亿美元的威力，于是原来10%的利润率就会变成200%。所谓“四两拨千斤”，说的就是这种情况。而索罗斯当时动用了量子基金的10亿美元作担保，使之发挥了极限作用。

果然英国被迫退出欧洲货币机制，英镑重跌，欧洲各中央银行为阻止英镑下跌损失了大约60亿美元。索罗斯卖空相当于70亿美元的英镑，买进相当于60亿美元的马克的操作使他在短短1个月赚了15亿美元，创造了世界纪录。

3．股市中的成功

索罗斯本身是在股市上起家的，但由于他的投资范围极其广泛，尤其是在外汇市场上的影响常常波及到一个国家的经济命运——因此人们记住了以英镑终结者、东南亚金融危机的始作俑者等著称的索罗斯，而他在股市上的成功反倒有些被人忽略了。

70年代初，量子基金曾大量投资石油类股票，这是因为他们（索罗斯及当时的合伙者罗杰斯）分析到美国将越来越依赖外国能源，必然有一天会使石油钻探、油田设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备等能源类股票发迹。1973年阿拉伯国家一度施行石油禁运，导致这类股价大幅上涨。又比如1974年基金大量投资国防工业类股票，包括谣传濒临破产的洛克希德航空公司股票。当时国防产业处于衰落之中，但他们却注意到1973年阿以战争中，埃及空军出奇制胜，打破了以色列空军在飞机性能和驾驶员素质方面的优势。这是因为苏联向埃及提供了美国无法向以色列提供的电子设备。由于越南战争，美国穷于应付日常军需而无暇顾及长期性的技术研究，于是他们认为美国非迎头赶上不可。而洛克希德公司正好生产国防用的最优良的电子设备，果然，公司股票后来从2元升到1200元。他们的拿手好戏就是在某些股票未受青睐前就买进，等到如日中天之际再卖出。

索罗斯最喜欢的游戏之一是卖空，他承认他在卖空那些大机构的热门股票而赚钱时感到“幸灾乐祸”。他在雅芳化妆品公司股票上进行的游戏被认为是通过卖空获利的典型例子。索罗斯以市价120美元借了1万股雅芳股票进行卖空，两年后以每股20美元买回了这些股票。他是因为发现了一个文化趋势才这样做的，早在雅芳的盈利开始下跌之前，他已认识到老化的人口对化妆品工业意味着越来越少的销售额。

罗杰斯的一段话很好地总结了他们在股市中成功的原因：“我们的兴趣并不在诸如一家公司下一季会赚多少钱，或者1975年铝的产量是多少之类的问题，而是在于广泛的社会、政治和经济等宏观因素，如何影响一段时间内某行业及其中的公司的命运。如果我们预见到的变化和某只股票的市价之间有很大的差距，那就意味着赚钱的机会来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。”

（六）失败及未来展望

在索罗斯的投资生涯中，也曾经历过严重的失败，但他每次均奇迹般地东山再起。

1. 1981年，他的基金总额下降了23%。基金投资者中大部分是追求经营业绩的欧洲人，由于害怕他会把剩下的也输掉，便纷纷撤资，他的基金正好减少了一半。

1981年6月，索罗斯在30年期国债上以109美元的价格，大量抛空。这是因为他认为利率将会上升，债券会下跌，但债券的跌幅会大大超过利率上升的速度。债券的价格按照他的推测下跌到93美元，但利率却反常地涨到20%。这样索罗斯债券上的盈利抵消利息支出后，尚有5个百分点的亏损。这年年底，他亏了8000万美元。虽然他知道高利率不可能长久维持，但他的融资比率太大却等不起，利率开始步步走低，不过那是在1982年夏天了。

1987年，索罗斯虽然预见到股市将狂跌，但却错过了退场时机，在“黑色星期一”来临后的几天里便损失了8.4亿美元，相当于量子基金账面值的三分之一。其时，日本股市的市盈率高达40倍，而美国只有20倍，因此，索罗斯认为崩溃将从日本开始，结果却是从美国开始。索罗斯因此说：“只是预见到某种事件会来临还不够，还要能准确地把握住事件变化的时机。”

进入90年代，索罗斯在打垮英镑后已变得天下闻名，他的话被许多投资者看作圣旨一般。虽然1994年误赌日元升值一役使其一夜间损失6亿美元，但谁也不会怀疑他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为金融巨匠的能力。果然 1997 年又在东南亚金融危机中大发其财。然而自 1998 年开始，索罗斯却先后在俄罗斯、香港损失惨重，全年损失高达 40 亿。他被迫关闭一家、合并两家基金。进入 1999 年，索罗斯的日子也不好过，据报道，截止到 5 月 5 日，其旗下基金资产又缩减 14%。近年来索罗斯连连失手，原因何在呢，笔者试析如下：

1. 索罗斯不满足于仅仅作为金融巨匠，更热衷于实施其开放社会的政策观念。由于固执己见，使其在俄罗斯金融危机爆发前听不进杜拉肯米勒等人及早平仓的正确意见。而他一意孤行，想的是通过西方国家的努力去拯救俄罗斯经济，这已违背其一贯的失误早抽身的策略。

2. 索罗斯已失去了以前在暗处的优势。他现在位于明处，树大招风，一举一动引来无数跟风者也引得一些政府的警觉。这本身就成为一个反射现象，那么事件的盛衰过程便不可能按他的预想而发展了。比如，他在香港市场遭到特区政府的阻击就是一个证明，这与当年打垮英镑时的情况已有很大不同了。

3. 由于失手导致信任危机，引发客户抽资，这又使其更易失手，这将会构成一种恶性的自我推进。

展望未来，索罗斯有可能成为其自己描绘的盛衰循环的典范，从此盛极而衰，开始其生命中的熊市。但是，也不排除近几年的失手并非见顶回落，而仅是其牛市中的一个正常回档。美国经济的泡沫已是显而易见，全球各地涌入的资本撑起汇率的坚挺，股市的长牛。然而，经济泡沫终究要被挤出，区别只在于是硬着陆还是软着陆而已。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信索罗斯不会失去放空股市、债市的机会。尽管目前股市、债市都在高位横盘，但格林斯潘多次加息的暗示，就是一个未来趋势逆转的先兆。

（七）量子力学及东方哲学与反射

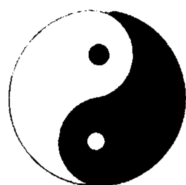
在经典的牛顿物理学中，一个重要观点便是自然被认为是可以作客观描述的。但是，在量子力学中，科学家无法作为独立的客观观察者，而是被卷入自己所观察的世界中，以至于他影响着被观察对象的性质。观察者的这种介入是量子力学中最重要的特点，因此严格地说，应以“参与者”来代替“观察者”这个词。著名的测不准原理即已验证了这种观察者对观察对象的“干扰”。其含义是，在亚原子世界里，我们永远无法同时非常准确地知道一个粒子的位置和动量，我们对粒子的位置测定得越准确，它的动量就越不确定，反之亦然。索罗斯深谙量子力学的奥妙，所以把其基金命名为“量子基金”。他并且把自己的理论称为鞋袢理论，这是一种量子力学中基本粒子强相互作用理论。其含义是指在两个强子的强相互作用中，没有任何粒子表现为单独负责传递相互作用，每个粒子的存在都对它与其他粒子之间的作用力有贡献。而“鞋袢”一词确实是非常形象贴切的有关相互“反射”的比喻。

东方哲学中从来都不曾将人的认识与客体割裂开来。正如一位佛教密宗喇嘛的话说：“佛家不相信独立或孤立存在的外在世界，不相信自己能加入到外在世界能动的力量中去。对于他来说，外在世界和自己的内在世界只是一块布的两面。在其中，各种力量和各种事件、各种形式的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意识和它们的对象，都被织入一张不可分割、没有尽头、相互制约的关系网中”。

中国古代的太极双鱼图含义博大精深，我认为也可用来解释反射及盛衰循环的现象。一方面，阴阳双鱼是相互渗透，你中有我，我中有你，这可看作是认识与客体之间的互动反射。另一方面，又可理解为盛衰因素是相互对立、制约与转化的。在盛的过程中，即孕育了衰的因素，并且最后导致盛的逆转，衰的过程开始。反之亦然。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五　站在巨人的肩上

（一）投资大师的比较

前面简要介绍了几位顶尖投资大师的投资哲学，不难发现它们是各树一帜甚至大相径庭的。为更深化认识起见，特再从以下若干方面加以比较。

1．交易对象

巴菲特、奥尼尔、格兰姆等人主要精力都放在投资股票上，巴菲特近年来也曾大买国债及白银。而索罗斯的投资范围则极其广泛，有芬兰的股票，香港的房地产，日本的铁路债券，外汇及期货等等，无所不包。

2．交易方式

格兰姆、巴菲特从不进行融券卖空，也不融资，奥尼尔则对此持谨慎的态度。他认为动用融资的最佳时机是在多头行情前两年，而对融券放空要特别小心，不能在多头市场放空股票，也不要放空股价波动剧烈的小型股。而索罗斯融资的比例特别大，而且特别善于放空，尤其是在外汇市场上。这是由于索罗斯特别擅长把握从盛到衰的转折点的缘故。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3．基本分析

格兰姆、巴菲特都重视基本分析，但他们并不花精力去研究宏观经济形势之类，而是立足于对公司的财务分析上。格兰姆特别看重的是公司的实物资产，而巴菲特更留意的是公司未来收益流量的贴现值。索罗斯也重视基本分析，但他根据反射理论，特别注意到公司基本面与股票市场表现之间并非是单向的，而是双向互动的作用，即股价也有可能决定公司的基本面。奥尼尔对股票进行基本分析，是着眼于发掘成长类公司的盈余增长加速趋势上。

4、技术分析

格兰姆、巴菲特从不在把握市场动向上下功夫，他们也就对技术分析持否定的态度。索罗斯认为技术分析在分析股票的供需状况方面有所帮助，但对预测实际事件的发展无能为力。技术分析则在奥尼尔的投资学中占很重要的地位，他认为图表中表达出的信息比任何个人的看法都重要，并且鉴往事可以知未来。

5．市场永远正确

这是随机漫步论者的断言，几位大师都不同意这种观点。格兰姆、巴菲特认为认为市场充斥着非理性、聪明人要善于利用市场非理性而犯下的错误，而不能受到这种错误的影响。索罗斯则是认定参与者与生俱来的存在认识偏向，这种认识偏向与现实常常严重背离，大起大落也就不可避免，市场也当然谈不上永远正确。相较而言，奥尼尔更加看重市场的作用，但他也承认对于高成长的公司、市场有滞后反映其盈利增长的现象。（在中国经常有后中报、后年报行情，也是这种情形）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 长处

格兰姆、巴菲特的长处在于集中注意力于公司经营上面，并且极端重视买进价格的安全边际。这样一方面可以避免市场股价波动的干扰，另一方面建立起成本优势，为长远获利奠定基础。而巴菲特更以长斯持有稳定增长的大企业股票为特色，这样更避免了由于频繁决策而导致的出错率上升的弊端。奥尼尔则是把基本分析与技术分析很好地结合起来，寻找从收益上与技术上都显示最强的股票，再从其中跑出的飙股上爆出大利润来。索罗斯长在以自己的独特哲学很好地解释了市场上的盛衰现象，从而使自己能够先于常人勾划出事件发生的进程，因而能及时捕捉到盛衰演变过程中的关键转折点。

7. 短处

任何事物的长处本身就是短处，正如任何人的优点本身即是缺点。

格兰姆的投资法是为规避风险所设，自然就要丧失许多高风险、高利润的机会。当在空头市场时，特别容易出现买进信号，而在多头市场时卖出信号特别多。这无意中符合反市场操作的精神，但也就会使人丧失在多头市场后期通常利润最丰厚的阶段。在选股上，因为强调量化因素，使得许多成长类股票完全被排除在外。

巴菲特强调长期持有，看重公司业务简单、稳定、消费独占等等，因此许多具有爆炸性增长的小公司股票及高科技股票也就被排除在外。而且，不关注市场波动，虽然避开了市场的干扰，也就失去了一个重要的对企业经营状况反映的信号来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用奥尼尔的方法，将丧失许多“乌鸡变凤凰”的股票，因为他所选择的都是明星股。另外，所冒风险较高，一旦市场转为空头，或是股票的股利加速趋势不能保持，股价就将面临严峻考验。

索罗斯的哲学令人感到抽象，且临界点的标准也难以界定，而要常人寻找到可能大起大落的行业、大起大落的公司也委实不易。

（二）结语

1. 许多读者在仔细研究了大师们的思想之后，都会有这样的疑问，他们各自的见解不乏对立矛盾之处，叫我如何去理解呢？我想应该这样看待这个问题，那就是大师们各自的投资哲学都存有一种“片面的深刻”，而把这些“片面的深刻”综合起来，就有可能得到接近全面的对股市玄机的理解。

比如，巴菲特从不看盘，只关注企业，而奥尼尔则把看盘及解读图表作为股民的每日必修课。我们可以这样来认识，通过看盘及图表分析，确实可以从市场中获得有用的信息，并且随着自己解读图表能力的提高，常能选中一些靓股，并能把握住一些进场、离场的机会。但是同时，若过分关注市场波动，也易忽略企业的经营业绩等本质的东西，并且容易受到市场非理性的波动对投资决策的影响。

对于其他方面的矛盾之处，股民都可以如此辩证地对待。哲学上有一个原理叫辩证肯定，即否定之否定。我认为人们对股市的认识深化过程也符合这个原理。试以操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手法为例，刚开始我喜欢低吸高抛，但却经常与热点失之交臂。以后我较喜采用追涨杀跌，这样虽然能经常跟上热点的变化，但许多形态及趋势的陷阱又令人防不胜防；现在又重视起低吸高抛来，不过与最初的低吸高抛已有质的不同，现在是在考虑对企业价值的评估及忽略短期趋势而建立长期成本优势的基础上进行。

2．一般而论，股民若能潜心研读顶尖大师的一些传记及原著，将在思维方式上上一个大的层次。但是，技巧性等只需“知性”的东西好学，而精神境界等需要“悟性”的东西却轻易学不来。即使你真正领悟了大师思想的精髓，要切实在实践中运用也将碰到许多困难。

格兰姆、巴菲特可以大致归为“卧底”一族，股民要具有这样的风格，除了需要一些专业会计知识，对某些行业有透彻了解外，对性格的要求特别高。股民要能耐得住寂寞——买进股票后，可能仍将下跌，必须要熬得；卖出股票后，可能仍将上涨，必须要忍得。面对投机狂潮，股民非要有“搦水三千，我只饮一瓢”及“过屠门而大嚼”的风度才行。特别是要像巴菲特那样对一些优良股票长期甚至永久持有更是对意志的考验，原因在于市场要凝聚某支股票长期价值的共识，可能需要很长的时间。然而个人投资者为生计所迫，机构投资者面临以短期绩效评价操作成绩的外部压力，加上市场的剧烈波动，任何一点因素都可能动摇你持股的信心。我印象很深的是去年底极为看好蓝田、伊利等股票，但是几个月股价不动，面临巨大压力，又不免受到盘面干扰，早早平仓，痛失良机。

奥尼尔可看作是追星一族，股民要达到他的境界，除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了要谙熟技术分析尤其是形态分析之外，需时刻同人性的弱点作斗争。要“赚钱的作长线，亏钱的作短线”，而通常股民所做的恰恰相反。单单要买进持有创新高的股票这一条，恐怕已令许多人匪夷所思了！

要像索罗斯好样投资，主要困难有二。其一，转折点来临的时机把握。1998年底，我已认定持续一年多的偏重题材的投机性炒作高潮将过去，因而率先买入中青旅、中兴通讯等基金重仓持有的科技股。然而，节后一度仍是重组类题材股的天下，这使得我怀疑自己新一轮大行情必定由高科技股票领军的判断。直到5.19行情起来，才证明这个判断具有远见但时间却早了半年。其二，多大程度上坚持正确的判断：正如一位对冲基金名家琼斯的评价，许多人也曾正确地在头部做空，在底部做多，但却难以像索罗斯那样保持很大的仓位且长久坚持！我们常人也经常买进一些靓股，可是我们没有勇气重仓出击，长久坚持，结果我们正确的时候报酬率仍然很低，以至于这样的正确失去了意义！一些股评家常夸耀某只涨到好几十元的股票，自己在它只有几元时就推荐过了。他说的是事实，问题在于他建议股民在其上建多大的仓位，在它15元抑或20元时他是否仍然看好它呢？

“高山仰止，影行行止，虽不能至，心向往之。”股市也同任何其他领域一样，符合金字塔的原理，能够屹立塔尖只有极少数人。这极少数的人把出类拔萃的天赋与艰苦劳动完美地结合起来，给常人以深刻的启迪，这就是幸事！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

随机漫步新论
——天道不酬勤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随机漫步理论认为，股价是由买卖双方的交易决定的。买方和卖方都是理性的人，能够获得同样的信息，因此只有在双方都认为公平合理的价格上，交易才可能达成。所以任何人都无法预测股价的变动，股价的变动基本上是随机的。

随着技术分析工具的推陈出新和成功人物的不断涌现，随机漫步理论越来越站不住脚，如今已日薄西山了。

然而，股市预测至今仍远未成为一门科学，因为不定因素太多了。抛开随机漫步理论过于理想化的前提和武断的结论来看，这种理论还是有许多合理的因素，值得我们去思考、探索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一 理论简述

随机漫步理论又名有效市场理论，是在西方国家广为流传的一种解释证券市场价格波动的理论，尤其为许多学院派人士所推崇。它有两方面的含义：一指现时的股票定价已完全充分反映了所有的信息，任何人都不可能占有别人所不知道的信息；二指市场的短期波动完全不可预测，如同随机漫步一样。因此，任何人不可能长期获得超越市场平均以上的收益。

有效性与随机性这两点含义互为因果，且紧密联系，如同一枚硬币的正反两面。该理论自问世以来，支持者不少，反对者更为数众多，引发了旷日持久的争论。相信证券市场只要存在一天，就不会有结束的时候。

关于第二点随机性，斥其荒谬者，马上可以举出巴菲特、林奇、索罗斯等许多大师的英名。随机论者不否认确有极少数人取得超人的成功，但他们将之归结于运气的神助。其著名的解释是机遇法则：进行一次掷钱币比赛，始终取得正面的人称为胜者。比赛开始，1000个参赛者掷钱币，正如随机法则所能预期的，其中500人掷得正面。这些胜者被允许进行第二轮比赛，再掷钱币，正如可预期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那样，250人得正面。按机遇法则，第三轮有125名胜者，第四轮63人，第五轮31人，第六轮16人，第七轮8人……于是，众人惊叹这些掷币专家的惊人才能，殊不知仅是由于机遇在起作用而已。

尚有许多实际的例证。近几十年来，三分之二以上的专业证券经理业绩不如无人管理的标准普尔500指数。业绩好的基金，人们不能指望其成绩会有持续性。例如：梅茨基金在1968年名列第一，到了1974年底，基金单位售价仅为1968年价格的1/15。梅茨也被迫退出投资界。

《福布斯》杂志的编辑用向《纽约时报》股票市场专栏投镖的方法选出一组普通股股票，共28种。对这个模拟组合中的股票每种投资1000美元，共计2.8万美元。17年后的1984年夏季，该组合的价值约为1317万美元。累计370%以上的总收益，换算成年复利收益率高达9.5%，大大优于主要股票市场指数，更优于绝大多数专业基金经理。

最新的例子是1998年美国长期资本管理公司的濒临倒闭。该公司发起人梅里韦瑟曾被称为数学天才，另有诺贝尔经济学奖获得者默顿和斯科尔斯助阵。该基金1995、1996年的投资回报率高达40%以上，但在1998年由于俄罗斯等新兴市场的动荡而惨遭滑铁卢，投资组合的市值损失50%以上。美联储破天荒地牵头组织各大银行和经纪公司注资36.5亿美元，方使长资公司死里逃生。

关于第一点，市场的有效性问题，斥其荒谬者可以举一个典型的例子：1987年10月19日“黑色星期一”那天，指数一气下跌500点，成交量也高达6亿股。如果市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场已被恰当地定价．它一天之内如何会下降20%？

随机论者的解释是：虽然不排除心理上的非理性因素对股价暴跌起了推波助澜的作用，但是主要的仍是由于外部环境的重大变化导致信息的注入，从而导致股价的自行纠正。在暴跌事发前两个月利率有极大提高，长期国库券收益率因而从9%升至10.5%；10月初，议会威胁要征收“合并税”，以使合并活动因收费昂贵而陷于停滞，或根本结束合并风潮。而在暴跌中，有兼并企图的公司股票跌幅最惨烈。另一个致命的因素是国务卿贝克暗示将使美元贬值，以扩大出口，这使得外国投资者开始抛售以美元标价的证券，从而危及国内投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二 随机漫步论者眼中的基本分析与技术分析

基本分析家主要关心一种股票的实际价值。为了达此目的，他们最重要的工作是估计公司未来的收益和现金流量。然而，要精确地计量内在价值是极其困难的，试举两点重要的影响因素：1. 分析家通常从考察公司过去的收益增长纪录来预测未来的发展方向，但这种做法并未找到可靠的模式。比如许多高成长的公司不久难以为继而大厦将倾，而一些绩劣公司却上演了“乌鸡变凤凰”的好戏。2. 即使分析家拥有准确的信息和价值估计，但股票仍可能下跌。比如一家公司市盈率为 20 倍，而市场上像它这样预期增长率为 25% 的股票市盈率均为 30 倍。于是，分析家认为它价值偏低了而建议购买。但是，如果数月后 25% 的增长率的股票在市场上都仅以 10 倍市盈率出售，那么客户也会损失惨重。

技术分析是建立在三条假设上的：1. 所有信息都已反映在价格中；2. 历史常常会重演；3. 价格走势具有趋势性。第 1 条假设与随机论者的有效性并不相悖，但第 2、3 条则受到他们的严厉攻击。他们认为股票市场的历史确定会重演，但其方式千变万化以致试图通过掌握过去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图形而获利者无所适从。至于市场似乎具有记忆力，重复出现图形，并且呈现有趋势的运动，纯粹是源于统计假象。

特别由于技术分析的一些领军人物都无法保持长盛不衰，从而为随机论者对技术分析的攻击提供了注脚。格兰维尔是著名的移动平均线八大法则创始人，影响曾经遍及全美。在格氏的全盛时期其预言甚至可以左右市场。1981年1月，他在《格氏投资通信》上以特大黑字写上："格兰维尔忠告客户：卖出一切东西，包括股票和房地产在内。一场严重的熊市已经来临！"第二天，股市便应声大跌。但是，随后的美国股市却是一场持续多年的牛市。格兰维尔始终认为多头市场只是一场泡影，结果成为人们的笑料。其他如著名的波浪理论信徒普雷策、有"黑色星期一"头领之称的格莎雷莉等都只是昙花一现的人物，没有人始终如一地保持预测正确。以预测见长的艾氏波浪理论，也被认为是"回头看过去的股市走势，波浪理论可解释得十分完美。但向前来预测未来走势，则是100人有100种数浪方式，100种预测结果。"

许多稍有一点文化的人也会从逻辑上得出与随机论者一样的质疑：如果大家都相信某一预测，如某股将涨至20元，那么它立马就会涨至20元，使人难于买到。另一方面，如果有人提前在19元、18元抛出，该预测也难免失灵。

尽管中国股市的历史并不长，但相关的基本分析或技术分析人士却也大行其道。然而迄今为止，尚无任何人能保持长盛，似乎也对有关随机理论不适合于非成熟股市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论点构成挑战。试举数例：

1. 1997年5月17日，股指刚从6000点见顶暴跌下来。李幛喆认为，管理层调控的是点位，而不是速度，5000点不会跌穿。谢百三认为，持定绩优股不放是最佳对策，发展、陆家嘴将向100元以上发展。随后的事实是深成指继续大跌，深发展、陆家嘴也是最大的调整对象。

2. 1998年6月底，顾晓平博士、谢百三教授等人均认为1300点是牢不可破的政策底。谢教授认为B股、港股等下挫绝不会涉及A股，因为A股是在5万亿居民存款、2万亿企业存款的基础上，宛如天山上的天池中交易。后来股市却在洪灾声中跌至1043方止跌。

3. 当股市暴跌后，外忧内患加上中报业绩的大滑，使得赵笑云、简直等名家看到800点去了。然而此时股指却又强劲反弹，尽管其间还爆发了俄罗斯金融危机。

4. 1999年5.19行情前的持续低迷，使得空头论的卓越代表黎东明先生声誉鹊起。他的《中国股市十年大预测》售价不菲，高达300元每份。其中他明确地指出两年来形成的沪市的大三角形态将向下突破1000点，时间就在六月上旬。然而近期股市却走出直冲1700点的行情。

特别指出，以上举例，专捡了名家们的白璧之瑕，绝无贬抑之意，只在证明股市预测极其艰难。同时，笔者也绝非随机漫步理论的信徒，只是要说明不正视对随机漫步理论的研究的话，是难以真正解读股市运行的奥秘的。

有人会问：“为何有些股市名家，特别是股评家给我一种料事如神的感觉呢?”这是因为人的天性是趋乐避苦的，因此在市场中，对于成功的经验人们会津津乐道，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败的教训却常常被遗忘。对于专家来说也是如此，关于成功的神话会常被提起，而挫折则留给他们自己。关于这一点，我们只要留意一下随处可见的证券类报刊杂志上的文章就不难发现，如果某位分析人士的评论准确，在随后的文章中，他往往会说："正如我们所预测的……"，或者说："果然不出所料……"等之类的话，而若评论失败，则好像根本没有这回事一般，或缄默不语，只字不提，或改口言他，搪塞过去了事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三 随机漫步论者的投资策略

由于随机漫步论者认为任何人都不可能靠发掘额外的信息，从而持久地获得超出市场平均的收益，因此，他们的投资策略非常简单：买入并一直持有，不作任何短线的进出。通过买进越多的股票进行组合，越能消除股票的非系统风险，故就越接近市场指数升幅所反映的平均收益。基于此，指数基金便应运而生了。指数基金就是拥有在金融市场的某个特定领域内全部上市股票的基金。到目前为止，历史最长、运用得最为普遍的指数基金品种，是根据标准普尔500种综合股价指数设立的指数基金。这一指数十分重要，长期以来占据了全美普通股价值的70%。目前指数化基金资产总计已占全美股票市值总额的十分之一。著名的先锋基金数十年来的收益一直位居前茅。据统计，1998年仅有28家以积极管理著称的基金收益超过它，而长期业绩超过它的仅有5家。随机漫步理论似乎不仅在理论上，而且在实践上证明了消极投资方式胜过积极投资方式。

需要指出的是，随机论者对传统的基本分析及技术分析进行了无情的抨击，他们也建立了称之为资本——资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定价理论的新模式。由于篇幅所限，仅在此作简单的介绍。用希腊字母β表示股票或投资组合相对于市场的波动性，通常把标准普尔500指数作为β的基准。如果基准为1，你的股票β为1.1，表明其波动性比市场高10%；同样β为0.85，则股票的波动性比市场低15%。通常专家们称有高β值的股票为有进取性的投资对象，有低β值的股票为防御性投资的对象。由此建立的操作策略便是，当市场看好时，增加具有高β值的股票在组合中的比重；反之，则增加具有低β值的股票的比重。如此一来，在涨势中增加了收益，跌势中则规避了风险，于是就可获得高于市场的平均收益率。

对于简单地买入持有的消极策略，积极投资者肯定会不屑一顾。然而，绝大多数积极投资者敌不过市场指数的升幅所反映的平均收益，这是由股市的游戏规则所决定的。不少人认为股票交易与赌博一样，都是零和游戏，有人赚多少就有人赔多少，赚赔完全相等。这其实是一种似是而非的认识。股市虽然本身不产生财富，但股票背后的公司在不断成长，因此从长期看股市总是向上涨的，由股指升幅所反映的市场平均收益总是一种正收益。而短期股市时常发生剧烈波动，则市场平均收益可能为正也可能为负。假如股指今年从1000点升至1200点，明年又从1200掉到900点，则今年市场平均收益为+20%，明年市场平均收益则为-25%（即亏损25%）。“零和”在股市中不能机械地理解为赚赔相抵等于零，而是赚赔相抵后的股民平均收益与市场股指升幅所反映的平均收益相等。

以上的讨论并未考虑交易成本的因素，把它算上，确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切地讲股票交易的不是零和游戏，而是一种负值游戏。因此股民的实际平均收益总是小于市场平均的收益，而这通过简单地买入持有却不难获得。理论上讲，积极投资者交易越频繁，交易成本就越高，因而“负值”就越大，他们的平均收益就越是赶不上市场平均收益！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

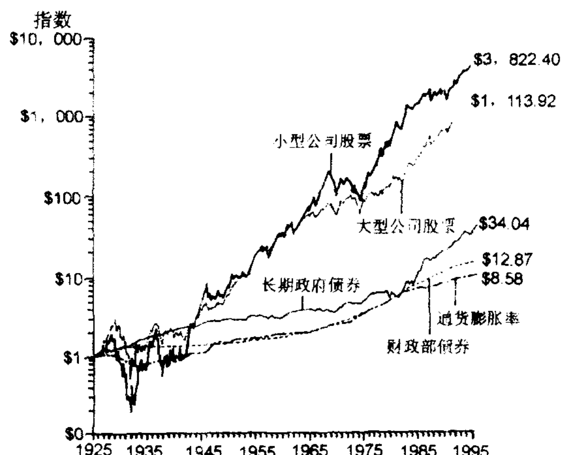
四 “一赚二平七亏”新解

不难想像，读者会有这样的疑问：如此简单地买入持有，长期下来就会有非常可观的收益，那为什么还有“一赚二平七亏”之说呢？其实，这句话只是对短线投资者成立，尤其是对中国股民成立。以下作详细说明。

一般人眼中似乎股票是投机的代名词，其实，普通股票是惟一的最佳的长期投资工具。注意，关键是长期！美国股市的历史表明，自20年代初以来，无任何一类资产的业绩超过普通股票，即使考虑了1929年大萧条及1987年的大股灾的影响，也是如此。如下图所示。

该图说明，如果在1925年底投资1万美元于小型股上，到1995年将增值为3822万美元；投资于大型股上，也有1114万美元；而投资于长期国债，仅为34万美元；投资于短期国债，仅为13万美元。现实中也有这样一例财富增长的经典故事：1896年诺贝尔奖创立之初拥有980万美元基金，每年5位诺贝尔奖得主分享100万美元。初时，诺贝尔奖金管委会订立章程规定基金的投资政策是安全且要有固定收益，例如存银行或购公债。但到了1953年，基金只剩下330万美元了。此时管委会做出决定，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：根据《股票，债券，票据和通货膨胀 1996 年年鉴》（芝加哥 伊博森事务所）数据计算。

基金投资在绩优股和房地产上。到 1993 年，基金总资产增长到 2.7 亿美元，这是存银行和购公债远远不能达到的。

长线投资者通常总是可以获得可观的收益。牛市平均持续时间平均长度为 27 个月，而熊市平均长度仅为 15 个月。在牛市中赚的钱将远大于熊市中赔的钱。一般而言，即使不幸买在某一段牛市的高点，5 年之后，也可以解套（1929 年创下的高点是惟一的例外，由于经济大萧条的到来，直到二战结束后，才被跨越）。

美国华尔街的一位经纪人曾提出过一份研究报告：假定一个人在从 1970 年到 1991 年共 21 年时间里每年投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000美元于股市中，而且都是在每年市场的最高位时进入，所购入的股票都作为长期投资不卖出。尽管每笔购入都是在市场最糟糕的时机，但虚拟的股票仍然有平均11.6%的年收益率。在21年之后，投入的资本从原先的4.2万美元，增长为18万美元。长线投资者从股市中获利包括股利与资本利得两方面，这两方面收入加起来应大于其他如债券等投资工具的收入。这体现了高风险高回报的原理，同时从逻辑上也是不言而喻的：企业的平均成长总是大过银行及债券利率的，否则企业筹借来的资金发展生产岂不是得不偿失了吗？

然而，为什么在股市中赔钱的是如此众多呢？为什么会有“一赚二平七亏”之说呢？这是因为短线投资者要成功地掌握市场时机是极难做到的，而频繁的交易却导致交易成本急剧上升。美国曾有两位教授得出结论：掌握市场时机者不得不有70%的正确率，才能超过买股持有的投资者。而他从没遇到顺应市场的概率达70%的人。中国学者刘世勇研究认为短线炒作风险较大，大约要60%的成功率才可以打个平手，要想赢利则要70%～80%的成功率，而这是非常难以办到的。

试以数字来说明：假设一短线客赢亏为5%离场，则赢时利润为5%－1.6%＝3.4%；亏时实际亏损为－5%－1.6%＝－6.6%。这样要做到实际上的不亏不赢打个平手，要求成功率为66%，失败率为34%。换句话讲，每操作3次，有2次赚1次亏。如果要想赢利，则意味着成功率要达到70%—80%或更高。70%的成功率意味着每操作3.3次，仅亏1次，80%的成功率则每操作5次，仅亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1次。可以说，能达到这个比例的，10人中不出1人，所以1人赚2人平7人亏就不足为怪了。

事实上，有少数顶尖高手具有巨大的悟性，才能做到及时止损（比如亏5%），抱住强势股（比如涨30%），因此能胜出。而大多数散户常常赚个5角1元开溜，亏个10元8元抱牢，反弹起来割个2元、3元是常事，其亏损更加巨大就不足为奇了。

“一赚二平七亏”似乎对中国股民更加贴切。这主要是由于新兴股市投机性极强，散户比例极大，股票换手率奇高，信息公开程度差，加之上市公司吝于分红、勤于圈钱所造成的。

以1997年为例，年初沪市指数接近900点，年底为1180点，升幅约30%，扣除交易成本9.6%，平均收益应在20%左右（笔者粗略测算流通换手率高达600%，交易成本在调高印化税前后分别为1.5%、1.7%，取其均值1.6%，因此股民全年交易成本6×1.6%＝9.6%）。但据《上海证券报》的调查，1997年仍有5成股民亏损，并且多数亏损巨大，而赢利者中只有10%以上的人能赚30%以上，大多数处于赢利10%以下的微利状态。

以1998年为例，年底沪市约报收于1080点，跌幅10%左右，则理论上市场平均亏损为16%（换手率按400%计，交易成本为1.5%）。据媒体调查，1998年84.3%的股民损失严重，8.8%账面持平，仅有6.9%的人赚钱。

由于绝大多数散户股民资讯不足，易于跟风，从而招致极大风险，因此在牛市中也常常赔钱更何况熊市了。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于散户处于不利地位，即使在牛市中也未能充分分享成果，而庄家机构等则大获其利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五　启示与质疑

（一）关于基本理论

随机漫步理论用机遇法则来解释少数证券奇才的成功应是站不住脚的。诚然1000人经过7轮掷币，仍可能有8人连续获得正面的结果，但是若让他们掷上数十、数百轮呢？肯定的，所有的人都会是一半对一半的概率掷出正面与反面。而投资大师经过几十年，作出过成千上万个判断，仍能保持持续的优异成绩，是难以简单地归于神助之力的。虽然绝大多数人难以持续战胜市场，但不能因此而否认少数人的成功。试问：哪一行业出类拔萃的人不是极少数而是大多数呢？能够站上金字塔尖的人只能是极少数。同时，虽然大多数人同市场的抗争只能以失败而告终，但许多人都曾有过准确把握市场动向的时候。同样不能因为其多数时候的失误而否认少数时候的正确。

但是，透过随机理论，我们也可以深深地体会到，要获得持续地超过市场平均收益的成绩，是极其困难的——程度大大超过一般人的想像，这本身是由其负值游戏的规则所决定的。考察巴菲特等大师，虽然他们的技巧与理念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大相径庭，但共同之处在于找准了适合自己的模式，并坚持不懈地实践下去，终至获得巨大的成功。古人云："古之欲求长生者，闻道难也；非闻道难也，行之难也；非行之难也，终之难也。"此言虽是对求长生之术而发，其实对任何领域尤其是投资领域都是极其适合的。闻道，悟道，行之，终之！

市场真的永远是有效的吗？如果说股价小幅地波动被认为是新信息注入的结果的话，那么类似 1987 年这样的崩溃是无论如何难以用有效论进行令人信服的解释的。崩盘的发生，充分说明了市场盲目、非理性的一面。一天之内发生了什么呢？美国还是那个美国，经济还是那个经济，只能说明股价水准有问题。它没有得到有效定价，不是在崩盘前太高，就是崩盘后太低。反正二者必居其一，不可能说是崩盘前后股价都是对的。我倾向于造成索罗斯所说的参与者注定要产生偏见、从而导致市场盛衰循环不可避免的见解。

但是，市场并不在任何时候都完全有效，并不意味着市场是无效的。如果是那样的话，格兰姆发现的被市场低估的股票价值什么时候能得到正确的反映呢？索罗斯又如何能在事件的转折点大肆卖空，以获取暴利呢？我的结论是，市场一直处于趋向有效的过程中，达到有效需要时间。投资大师总是能敏锐地发现市场的错误，并等待着股价迟早会反映正确的价值上。我进一步认为任何时候，市场都是有效与无效的统一体，或者用人们的常用语来讲，市场既永远是对的，又永远是错的。从短期来看，市场有许多错误，但是从长期来看，市场总是在不断地进行校正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(尽管在校正的过程中，又在产生新的错误)。从整体来看，市场多数时候能反映正确的价值，但就个别股票而言存在大量被错估的情况。“真理之川从错误之沟渠流过。”市场的错误与正确正是这样一种互相映射的一体两面。

古希腊人在理论上难于驳倒“飞矢不动”、“阿基里斯追不上乌龟”这样的问题，直到黑格尔引进辨证法，提出“运动是物体每一时刻既在这里又不在这里”的统一，才圆满解决了这一问题。对市场正确与否的争论，也当做如是观。我们在行动中，不要迷信市场，要勇于发现市场的错误，作出自己的抉择。但是若市场长期未能纠正其“错误”，我们就得反省，是否是自己真正犯了错误。

(二) 关于技术分析与基本分析

对股票进行基本分析，确实也并不容易。除了前述的影响基本分析的问题之外，尚可举出如偶然事件、有水分的账面收益等等因素。但是，不能因此否认巴菲特、格兰姆等少数人确实能找出一些为人忽视的隐蔽价值。例如在20年代，精通财务分析的格兰姆曾经发现一批输油管道公司都拥有数量可观的铁路债券，这些债券的价值竟然超过公司本身市值。格兰姆大量购进公司股票，最终获取极为丰厚的利润。

另一个最关键的问题是，再高明的分析家要预估企业未来的收益都不可能绝对地精确，更何况即使精确，到时候市场以什么样的市盈率进行交易也是一个未知数——但是格兰姆提出的“安全边际”便是解决这一问题的金钥匙。如果一个企业股票市价与按最保守的方法计算出的实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质价值尚有足够大的安全边际，那么就足以抵消不确定性所带来的风险。当然，这样的股票常常要等几年才能找到。然而，这符合小概率的选择、大概率的机会这一原理。

从极端的意义上讲，如果一个人一生就等待一次千载难逢的机会，仅作一个决定，那就意味着不犯任何错误。做决定的次数越多，犯错的概率也就越大。常人之所以难有这样的忍耐力，除了心浮气躁之外，也由于难以很好地分清收益是因持续性的经营获得，还是一时性的诸如出卖资产来获得；收益是以现金方式来体现还是以应收账款、往来款（尤其是该公司控股股东的）等形式来体现。

虽然我同样反对完全否定技术分析的作用，但是仔细研究一下如下随机论者的论断将是非常有益的：任何技术最终都将难以为继，因为随着使用它的人越来越多，任何技术都将贬值。如果人人都同时按信号行动，任何买进卖出的信号都将一文不值。

我认为这里面存在一个“预测悖论”问题，如同数学史上著名的“罗素悖论”一样。罗素悖论：某理发师宣称只给那些从不为自己刮胡子的人刮胡子，请问理发师给不给自己刮胡子？预测悖论：如果众人均相信某预测为真，则众人会提前采取行动，从而干扰了该预测，使其为假；反之，许多能够事后被证为真的预测，恰在于事前人们尚未信其真。

人们在实践中也不乏这样的体会，当许多技术分析方法及指标未普及时常常有效，而一旦普及便迅速丧失效力。这也是直至今日，各种技术分析的新流派仍然层出不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穷的原因。往远一点说，索罗斯等对冲基金名家近两年来连连失手，遭受重创，也应与他们现身在“明处”有关。试想，如果仍身在“暗处”，香港特区政府会迎头痛击吗？如果当年袭击英镑前，索氏即已世人皆知，能否一举在打垮英镑上成名尚需打个问号。

尽管我赞成某种程度上，股市中也存在“测不准原理”，就如同量子力学中的一样，但我不认为技术分析赖以使用的图表就一无是处，乏善可陈。股价图不仅记录了成千上百种股票的本质与真相，更忠实反映了公开喊价市场上的每日供需情况。投资者若能从以下几方面加以注意，应能大大提高应用技术分析的胜算。

1. 众人过于趋向的预测常常会导致市场的加速度运行，并暗藏趋势反转的危险。人们常说的“多头不死，空头不止；空头不死，多头不止”及“加速上扬后会见顶，加速下跌后会见底”即是这种道理的运用。

2. “苛刻”技术指标的参数，从而使小概率的选择，蕴含大概率的机会。比如：日K线、周K线同时见底的买入信号，肯定比单纯的日K线见底的信号少得多，但上涨的概率也大得多；以10日乖离离－10以下作为抢反弹的时机，比之5日乖离率－5以下要少的多，但胜算也大大提高。一般的常用的多指标合成技术、多周期合成技术等等都属此类。

3. 一般人主要使用日线图，因此很容易堕入巨大的图表云雾中去。应当先使用年线图，以决定数年中价格走势的“顶部”或“底部”；然后才是月线图，以发现哪个月会出现反转；进一步才用到周线图和日线图，以确定反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转的具体时机。

4. 图表指标是死的，而运用的人是活的。如果从僵化的观点来看图表的含义，则无异于刻舟求剑。比如一个“巨量长阳”，即使在底部，也可能是提高建仓、也可能是拉高出逃。“运用之妙，存乎一心。”在去年五粮液刚上市那一天，其换手率仅为35%，按通常人的看法，新股要有70%左右的换手率，才有可能日后上攻。然而，根据当时的情况，笔者断定实为严重惜售之故，而上半年资金较充沛使高价股无忧，故有短线上攻行情。几日后果然冲至70元，然后回落。又比如去年8月的一天，泸州老窖突拉涨停，我开始认为在底部区域大涨，一定有什么利好。但后来想到适值中报公布前夕，若买进恐踩中报“雷区”。没几日中报显示它业绩大滑，故连续三个跌停，这说明前面的涨停为提前得知信息的机构拉高夺路出逃无疑。

我想以易经断卦的奥妙，恰能说明如何活用技术分析的道理。《论衡·卜占篇》载，鲁国要出兵进攻越国，子贡得知后，即测鲁国之吉凶，得《鼎》之《蛊》卦。《鼎》卦九四爻动，其辞曰：“鼎折足，覆公，其形渥，凶。”子贡说，行军打仗要靠足行，今足折了，怎么走路？断鲁伐越必凶。孔子看了卦说是吉。因“越人居水，行用舟，不用足，故谓之吉。鲁伐越，果克之。”这里子贡和孔子都用的是动爻辞。子贡断凶，是脱离实际，死搬硬套爻辞。孔子断吉，是理论联系实际，应用义理。

著名周易学家邵伟华按卦象讲解如下：《鼎》卦内卦是《巽》木，为鲁，外卦是《离》火，为越，是木生火，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鲁不利。但因水战《巽》为舟行水上，有乘风破浪、锐不可挡之势，又有水生木利于鲁，水克火不利越。再者，变卦越为《离》火变《艮》土，为泄气之象，而鲁居《巽》木，直克《艮》土。所以，鲁出师而取胜。

又以兵法为例：同样是依据《孙子兵法》中的“陷之死地而后生”，韩信背水列阵，大获井陉之战之全胜，而马谡屯兵山上，却致街亭之惨败。

华尔街有句名言：“图表并没有任何错——问题是图表分析者”，表明技术分析的本质重要的不是图表本身，而是对图表的领会。

（三）关于投资策略

随机论者的投资策略即是买指数，买市场，不在任何选股及把握市场时机上下功夫。如果人人都照此办理的话，则任何投资科学都将不复存在，这真令人感到不可思议。许多杰出的投资大师的经历充分证明选股是一门可以不断精进的艺术；而市场转折时机仍然是由市场内外的矛盾所综合造成，从而是有可能为部分智者所把握的。一句话，积极投资仍然是大有可为的。对于其学院化倾向非常严重的现代资本——资产定价理论及策略，更为一些投资大师所不屑一顾。奥尼尔就认为，当代投资组合理论纯粹是无聊的东西，浪费所有人的时间，建构这套理论的大学教授都是一些股市菜鸟。巴菲特则认为，按照现代理论 β 值大的股票不宜在跌市中买，因为风险大。可是，明明价格降得更低，岂不是风险更小了吗？（注意，这也反映巴菲特极端重视“买价”的风格，这一点我们前面已有详

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述。）

事实上，虽然β的概念曾经风行一时，但后来却被认为β完全变化莫测，并且与投资绩效相关度为零。我个人认为现代资产组合理论是杰出的人物不需用它，而常人用之又束手束脚不得要领。但是，我认为简单地买入持有这样消极的策略（个人投资者若不能分散个股风险，则买指数基金），对90%的人，在90%的时候却都是适用的。无为而治在投资领域绝对是个好的理财手段。因为这样消极的策略虽然不分股质，不讲波段，却把握了一个最简单的真理：股市的长期趋势是向上的，任何高点都将成为低点，并且藉由复利效应，长期随机投资的财富，累积增值仍是惊人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六　投资者的抉择

根据我们以上对随机漫步理论的评论，投资者尤其是一些初涉市不久的股民恐怕会倒吸一口凉气。他们将直面的是一个绝大多数人都无法战胜市场，尤其是大多数短线投资者非死即伤的残酷现实，这可能是入市之初所绝没有想到的。然而，这是股市的游戏规则所决定的。之所以在平时少有见到这样残酷的论述，是因为天天讲这样的例子，把股民吓跑了，众多的券商、媒体等又靠什么吃饭呢？另外一个重要原因在于“赌场里总是传来头彩的消息”，就像人们去买彩票，人们津津乐道的恐怕都是某某村妇几元钱抽中桑塔纳的故事。

尽管我直言股市的残酷性，但我还是非常赞成每个公民都或长或短地介入股市。也许我们中的许多人注定赔钱，但我们仍然会大有收获。我们能够在股市这小人生里悟出许多道理；当我们看到市场行情涨落在不断证实自己判断的正确时，那种美好的感受是难以用笔墨来形容的，虽然这样的时候并不多；我们在股市里赚钱固然好，亏钱也算为企业改制、资源优化配置贡献了力量——而整个股份制经济推动了社会进步，最终也会回报到我们每个人身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上；最最重要的一点就是，无论你是赢家还是输家，笑过还是哭过，在股市的潮起潮落中，在人气的聚散轮回中，你找到了心灵的“充实感”，而这种感觉正是使人能够无怨无悔地生活下去的原因！

投资者面临的一个重要选择是仅仅成为一个普通的参与者，还是业余高手，抑或是职业选手。如果仅仅是想作为一个普通参与者的话，不妨按照随机理论中的“买入——持有”模式进行定期投资与分散投资。就是说，每月或每隔一段时间就投入股市，这样可以分散系统性风险。分散投资，就是尽可能使买入股票的种类多样化，这样可以分散非系统性风险。这样，参与者就可以花费最少的时间与精力，取得相当于大盘的市场平均的投资收益。但是，在我国通常盛行着不宜长期投资的说法，这是有理由的：悬而未决的“公股”流通，部分上市公司的包装、整体市盈率偏高等问题。其实，这些问题并不是决定性的，因为市场大起大落，投机性强，也造就了许多价格被低估的股票与大盘超跌的时机；另一方面，新兴国家由于经济处于起飞阶段，从长期来看，都是只输“时间”，不输钱。更为简单的办法是买入证券投资基金，若是将来指数投资基金兴起，则是更妙的选择。

而如果想要成为业余高手的话，不妨花些精力研究一下基本分析及技术分析的奥妙。同时，投资策略可以变得稍许激进一些，以一年做两个波段为好。即年初春节前后逢低买入一些年报已明朗的白马类成长股或是价值股，如有相当盈利的话，在年中5、6月抛出。然后在8月中下旬开始，逐步逢低买入一些中报明朗的成长股或价值股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如有相当盈利在年底抛出。以上系根据最近几年来的波段所总结，不能一概而论。另外，波段操作说起来容易，做起来仍有相当的难度。难就难在涨起来会涨得让你不相信，跌起来也会跌得让你不相信。但一般而论，即使不能超越大盘，也可不赔并有一些盈利。

如果要想成为职业炒手的话，你就得置身于市场中去，长中短交易都做一些，即使可能交不少学费，如毛泽东所说的："在游泳中学会游泳。"为了熟习水性，就难免要呛水，并且要受到大风大浪的考验。另一方面，投资者必须花许多的精力去研究大师的理论，并切实找到属于自己的高人一筹的独门绝技，如同金庸小说中所说的"对于高手来说，只有第一招，没有第二招。"至关重要的，投资者需要培养独立思考的方法，广泛阅读哲学、历史、兵法等书籍。惟有特立独行，才能不为大众的狂热或恐慌所左右。纵观股市中之成功者，虽然方法千差万别，但在这一点上却是共同的。

对投资者的最后几点告诫：

1. 要正视天道不酬勤的现实。如果说在其他领域通常勤奋者最终会成功的话，而投资领域只能说是成功的人肯定是勤奋的，而勤奋的人却不一定成功！（其实，在其他领域，也多少存在一种无为而治的现象，刻意追求的事情往往不成功。）

2. 一旦市场参与者明白，在证券市场上并不存在任何包打天下的灵丹妙药，他们也就获得了一个最有价值的教训。

3. 投资者不可有"一夜致富"的心理，如果是这样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好别进入股市。人们必须有精神准备：普通散户与业余高手的年收益虽有限，但通过时间的累积，盈利仍是可观的；职业选择的收益可能可观，但也面临更多赔钱的机会。纵观投资大师的业绩，一般在复利年收益率30%左右，这几乎就是一个极限。

有句话使我深感兴趣，尤其是在经过最近两年的酸甜苦辣之后，虽然它不失夸张："如果你能像医生解剖般研究整个股市，又能有大赌徒般敏锐冷静的头脑，超乎常人的第六感觉，以及狮子老虎一样的勇气，那么你也许会有影子那样轻微的机会。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

1997年11月份，我完成了《股市新思维——追涨杀跌之道》一书，其后于1998年4月由重庆出版社出版。从那至今，一晃一年多时间过去了，股市也上演了许多惊心动魄的戏剧性场面。在5.19行情之前，股市总的呈重心下移的调整，低价重组股持续火爆，高价绩优股步步走低，多少股民因为亏损累累含泪离场。“于无声处听惊雷”，5.19行情一来，沉寂多时的网络股一马当先，国企股、科技股、绩优股紧跟其后，深沪股市竟在短短的一个多月里，迭创新高，历史高位1558点早已踏在脚下，390亿的历史巨量也只能算是小巫了，深沪两市创下单日800多亿的天量。获利的喜笑颜开，踏空的捶胸顿足，股市就是这样令人爱恨交加。我还深深记得，在去年8月17日时，深沪两市全线跌停，当时我的脑海里一片空白，心里不断地念着，但愿我从不知道什么叫股市就对了……难道股市竟是可以这样跌的吗？股市是这样一个奇妙之处，充满沮丧与兴奋，充满希望与恐惧。我想套用电视剧《北京人在纽约》中的一句话是再恰当不过的了：“如果你爱一个人，请送他去股市；如果你恨一个人，请送他去股市。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一年多里，我抽空阅读了近百本证券专著，加上在广州时的看盘操盘实践，使我对股市的一些本质的东西有了更深刻的领悟。回头再来看以前写的书，不免显得稚嫩。然而，我现在反而觉得许多心得难以用言语很好地表达，这种感受有点像辛弃疾的词中所说："少年不识愁滋味，为赋新词强说愁。而今识尽愁滋味，却道天凉好个秋。"承蒙广东经济出版社编辑的鼓励，尽力写成此书，作为近几年来操盘实践和读书学习的总结。由于水平有限，常有挂一漏万之感，恳请朋友们指正。

解套防套令人感到棘手，而一些投资大师的思想在常人看来似乎高深莫测。笔者就这几方面，尝试着作一些简明的阐述，请朋友们能领会启发之意，而不拘泥于一些具体的文字，如佛家所言，不可着文字相。相信抛砖之后，定能引来美玉。如此，则善莫大焉。

1999 年 8 月于重庆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要参考书目

《漫游华尔街》 伯顿·马尔基尔 四川人民出版社

《聪明的投资者》 本杰明·格兰姆 江苏人民出版社

《巴菲特原则》 玛丽·巴菲特 新疆人民出版社

《索罗斯旋风》 罗伯特·斯雷特 海南出版社

《金融炼金术》 乔治·索罗斯 吉林人民出版社

《投资技巧》 约翰·特雷恩 海南出版社

《股王之道》 卫威 中华工商联合出版社

《笑傲股市》 威廉·奥尼尔 工商出版社

《散户兵法》 理查德·科克 海南出版社

《金融教父》 叶童 中国经济出版社

《股市新思维——追涨杀跌之道》 彭麟 重庆出版社

《国际九大投资基金经理访谈录》 上海证券报专题组 学术出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书是作者多年来从事投资顾问和操盘实践的经验总结，旨在帮助广大股民走出套牢的阴影，走进理性投资的境界。书中介绍的操作方法简单易行，却蕴涵着深刻的投资哲理，值得投资者仔细咀嚼、体味。

走出小股民的心理误区

汲取投资大师的思想精华

坚信自己的投资原则

——别了，套牢！



ISBN 7-80632-574-3
F·261 定价：13.80元